

PROSPECTO INFORMATIVO

FIDEICOMISO FINANCIERO

FONDO DE DEUDA

PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM

Certificados de Participación por Pesos Uruguayos
equivalentes a 4.000.000.000 Unidades Indexadas

Gestor

CAFAM ADMINISTRADORA
DE ACTIVOS
URUGUAY S.A.
Subsidiaria de CAF Asset Management Corp

Cofinanciamiento

CAF
BANCO DE DESARROLLO
DE AMÉRICA LATINA

Fiduciario y Agente de Pago

CONAFIN
AFISA

Calificación de Riesgo

CARE **FixScr**
CALIFICADORA DE RIESGO affiliate of **FitchRatings**

Asesor Legal

GUYER & REGULES
LEGAL • ACCOUNTING & TAX • REAL ESTATE

Entidad Representante



Entidad Registrante



Asesor Fiscal

CPA
FERRERE

Cotización



Inscripción



BCU

Índice

I. AVISO IMPORTANTE	2
II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES	5
III. OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN	24
IV. ANÁLISIS DE RIESGOS	31
V. INFORMACIÓN DEL GESTOR	33
VI. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO Y PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	42
VII. INFORMACIÓN DEL COMITÉ DE VIGILANCIA	48
VIII. ANEXOS	50
ANEXO 1- CONTRATO DE FIDEICOMISO	52
ANEXO 2- CONTRATO DE GESTIÓN	121
ANEXO 3- MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	143
ANEXO 4- CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE	155
ANEXO 5- CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE Y DECLARACIÓN JURADA ENTIDAD REPRESENTANTE	162
ANEXO 6- ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO	175
ANEXO 7 - INFORMES DE CALIFICACIÓN DE RIESGO	241
ANEXO 8- CÓDIGO DE ÉTICA DEL FIDUCIARIO	295
ANEXO 9- ACTAS DEL FIDUCIARIO	306
ANEXO 10- INFORME FISCAL	313

I. AVISO IMPORTANTE

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN NE/4/2018/2593 DE FECHA 30 DE NOVIEMBRE DE 2018.

ESTA INSCRIPCIÓN SÓLO ACREDITA QUE SE HA CUMPLIDO CON LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS LEGAL Y REGLAMENTARIAMENTE, NO SIGNIFICANDO QUE EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY EXPRESE UN JUICIO DE VALOR ACERCA DE LA EMISIÓN, NI SOBRE EL FUTURO DESENVOLVIMIENTO DEL FIDEICOMISO.

CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIO, DECLARA Y GARANTIZA QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL “FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM,” (INDISTINTAMENTE EL “**FIDEICOMISO FINANCIERO**”, EL “**FIDEICOMISO**” O EL “**FONDO**”) SON CIERTOS Y LEGÍTIMOS Y FACULTAN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN A EJERCER TODOS LOS DERECHOS RESULTANTES DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES QUE SE DESCRIBEN EN EL PRESENTE PROSPECTO.

CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. ES RESPONSABLE DE LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA DE CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., ASÍ COMO DE TODA OTRA INFORMACIÓN RESPECTO DE SÍ MISMO SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO.

LAS CALIFICACIONES DE RIESGO (QUE INCLUYEN EL ANÁLISIS DE FLUJO DE FONDOS ESPERADO Y LOS RIESGOS INHERENTES A LA INVERSIÓN) FUERON CONFECCIONADAS POR CARE CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. Y FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. Y SON RESPECTIVAMENTE DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.

EL DIRECTORIO DE CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. MANIFIESTA, CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE LAS CARACTERÍSTICAS DEL “FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM,” SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY N° 17.703 DEL 27/10/2003.

LA INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES EN EL REGISTRO DE EMISORES Y VALORES DE LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. (“**BVM**”) Y DE LA BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. (“**BEVSA**”) NO REPRESENTA UNA RECOMENDACIÓN DE ESTAS PARA LA ADQUISICIÓN DE LOS MISMOS, NI UNA PREDICCIÓN DE SU PUNTUAL CUMPLIMIENTO.

BVM NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVO A LA VISTA. ASIMISMO, NI BVM NI SUS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO.

BEVSA NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO PUNTUAL DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR EL FIDEICOMISO FINANCIERO, NI POR LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO. LA INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS EN EL REGISTRO DE EMISORES Y VALORES DE BEVSA NO REPRESENTA UNA RECOMENDACIÓN DE ÉSTA PARA LA ADQUISICIÓN DE LOS MISMOS, NI UNA PREDICCIÓN DE SU PUNTUAL CUMPLIMIENTO. BEVSA NO TIENE LA FACULTAD PARA, NI DEBER ALGUNO DE, REPRESENTAR A LOS TENEDORES DE VALORES FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE, SALVO EN EL CASO DE QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

BEVSA TIENE, DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE, LA FACULTAD PARA REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS VALORES EMITIDOS BAJO EL FIDEICOMISO FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE.

CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A. (EL “**GESTOR**” O “**CAF-AM URUGUAY**”) ES UNA SOCIEDAD ANÓNIMA CONSTITUIDA DE CONFORMIDAD CON LAS LEYES DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY,

ÍNTEGRAMENTE DE PROPIEDAD Y SUBSIDIARIA DE CAF ASSET MANAGEMENT CORP. (“CAF-AM CORP”). POR SU PARTE CAF-AM CORP ES SOCIEDAD ANÓNIMA CONSTITUIDA DE CONFORMIDAD CON LAS LEYES DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ, SUBSIDIARIA ÍNTEGRAMENTE DE PROPIEDAD DE LA CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO (“CAF”) INSTITUCIÓN FINANCIERA MULTILATERAL DE DERECHO INTERNACIONAL PÚBLICO, CREADA POR CONVENIO CONSTITUTIVO SUSCRITO EN SANTA FE DE BOGOTÁ, COLOMBIA, EL 7 DE FEBRERO DE 1968, Y RECONOCIDA POR LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY MEDIANTE ACUERDO SUSCRITO CON LA CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO EN FECHA 14 DE SEPTIEMBRE DE 2001, QUE FUERA APROBADO POR LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY A TRÁVÉS DE LA LEY Nº 17.529, DE 9 DE AGOSTO DE 2002.

EL GESTOR NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. SU ÚNICO ROL SERÁ EL DE ACTUAR COMO GESTOR DEL FIDEICOMISO.

CAF Y CAF-AM CORP NO ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. ASIMISMO, NI CAF NI CAF-AM CORP EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, NI SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS.

CAF, EN SU CALIDAD DE ORGANISMO MULTILATERAL Y DE CONFORMIDAD CON SU CONVENIO CONSTITUTIVO ESTÁ PROVEYENDO O PODRÁ PROVEER EN EL FUTURO ASESORÍAS, COOPERACIONES TÉCNICAS, FINANCIAMIENTO O CUALQUIER OTRO SERVICIO O PRODUCTO A PERSONAS PÚBLICAS O PRIVADAS CUYOS INTERESES PUEDEN REPRESENTAR CONFLICTOS CON LOS INTERESES DEL FIDEICOMISO O CON SU PLAN DE NEGOCIOS. CAF SE RESERVA EXPRESAMENTE EL DERECHO DE DISCUTIR, NEGOCIAR U OTORGAR FINANCIAMIENTO DE CUALQUIER TIPO O PRESTAR OTROS SERVICIOS A PERSONAS CUYOS INTERESES PUEDEN REPRESENTAR CONFLICTOS CON LOS INTERESES DEL FIDEICOMISO EN EL MARCO DE LO PREVISTO EN SU CONVENIO CONSTITUTIVO. CAF GOZA DE CIERTAS INMUNIDADES, EXENCIONES Y PRIVILEGIOS QUE LE HAN SIDO OTORGADOS POR SUS PAÍSES ACCIONISTAS. NADA DE LO AQUÍ CONTENIDO CONSTITUYE O PUEDE ENTENDERSE QUE CONSTITUYE UNA RENUNCIA IMPLÍCITA O EXPLÍCITA POR PARTE DE CAF A TALES INMUNIDADES, EXENCIONES Y PRIVILEGIOS O UNA EXTENSIÓN DE DICHAS INMUNIDADES, EXENCIONES Y PRIVILEGIOS A TERCEROS.

LA INSCRIPCIÓN DEL FIDUCIARIO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY SÓLO SIGNIFICA QUE EL EMISOR DE VALORES HA CUMPLIDO CON LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS LEGAL Y REGLAMENTARIAMENTE, SIN QUE DICHA INSCRIPCIÓN SIGNIFIQUE QUE EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY EXPRESE UN JUICIO DE VALOR ACERCA DEL FIDUCIARIO NI SOBRE SU FUTURO DESENVOLVIMIENTO.

EL PRESENTE PROSPECTO NO ESTÁ DIRIGIDO A Y NO CONSTITUYE UNA OFERTA DE VENTA DE TÍTULOS O UNA SOLICITUD DE OFERTA DE COMPRA DE TÍTULOS EN NINGUNA JURISDICCIÓN Y A NINGUNA PERSONA A QUIEN EN DICHA JURISDICCIÓN NO ESTÁ PERMITIDO HACERLE DICHA OFERTA O SOLICITUD.

EL PRESENTE PROSPECTO ES DISTRIBUIDO AL SOLO EFECTO INFORMATIVO, Y NO CONSTITUYE RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA EL INVERSOR, QUIEN TOMARÁ LA DECISIÓN A SU SOLO RIESGO Y REALIZANDO SUS PROPIAS AVERIGUACIONES Y EVALUACIONES. EL INVERSOR HABRÁ DE FORMAR SU DECISIÓN EN BASE A LA INFORMACIÓN QUE PROCURE POR SUS PROPIAS FUENTES.

CUANDO SE HAGA USO EN ESTE PROSPECTO DE LAS PALABRAS “INTENTA”, “ANTICIPA” O “ESPERA”, O SIMILARES, SE HACE UNA DECLARACIÓN HACIA EL FUTURO O UNA PROYECCIÓN DE LO QUE PENSAMOS OCURRIRÁ EN EL FUTURO. LAS DECLARACIONES HACIA EL FUTURO ESTÁN INHERENTEMENTE SUJETAS A UNA VARIEDAD DE CIRCUNSTANCIAS, MUCHAS DE LAS CUALES ESTÁN FUERA DE NUESTRO CONTROL Y PUEDEN CAUSAR RESULTADOS SUSTANCIALMENTE DISTINTOS A LO QUE ANTICIPAMOS. CUALQUIER DECLARACIÓN HACIA EL FUTURO CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO SE CIRCUNSCRIBE A LA FECHA DE ESTE PROSPECTO. NO ASUMIMOS NINGUNA RESPONSABILIDAD PARA ACTUALIZAR O REVISAR ALGUNA DECLARACIÓN HACIA EL FUTURO INCLUIDA EN ESTE PROSPECTO PARA REFLEJAR ALGÚN CAMBIO EN NUESTRA INTERPRETACIÓN ACERCA DE ALGÚN EVENTO VINCULADO CON LA DECLARACIÓN FUTURA DE QUE SE TRATE, O PARA REFLEJAR ALGÚN CAMBIO EN LOS EVENTOS, CONDICIONES O CIRCUNSTANCIAS SOBRE LA CUAL HAYAMOS BASADO CUALQUIER DECLARACIÓN HACIA EL FUTURO.

AL ADOPTAR UNA DECISIÓN DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE LES OFRECEN, DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS MISMOS, Y DE LOS RIESGOS INVOLUCRADOS EN SU DECISIÓN DE INVERTIR. LOS INVERSORES RECONOCEN QUE LOS INSTRUMENTOS QUE SE LES OFRECEN SON ESPECULATIVOS Y QUE NO HAY GARANTÍA NI SEGURIDAD DE QUE EL FIDEICOMISO O CUALQUIERA DE LAS INVERSIONES REALIZADAS POR EL FIDEICOMISO ALCANCE SUS OBJETIVOS DE RETORNO ESPERADO, POR LO QUE PUEDE PRESENTARSE LA PERDIDA TOTAL O PARCIAL DE SU INVERSIÓN.

LA SUSCRIPCIÓN DE LOS VALORES POR PARTE DE LOS INVERSORES IMPLICA LA RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO, DEL CONTRATO DE GESTIÓN, DEL DOCUMENTO DE EMISIÓN, DEL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE, ASÍ COMO DE TODAS LAS ESTIPULACIONES Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN.

EL INVERSOR DEBE TENER EN CUENTA QUE NI CAF, CAF-AM CORP, EL GESTOR, EL FIDUCIARIO, EL AGENTE DE PAGO NI LA ENTIDAD REGISTRANTE, LA ENTIDAD REPRESENTANTE, NI LAS BOLSAS DE VALORES EN LAS QUE LOS VALORES EMITIDOS COTICEN, ASUMEN RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS VALORES. EL PAGO DE LOS VALORES SERÁ SATISFECHO EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS.

CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. DECLARA ESTAR AL DÍA CON EL RÉGIMEN DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN, PREVISTO EN EL LIBRO VI, PARTE IX, TÍTULO II (ARTÍCULOS 338 A 343) DE LA RECOPIACIÓN DE NORMAS DEL MERCADO DE VALORES.

LA FECHA DE ELABORACIÓN DE ESTE PROSPECTO ES 7 DE DICIEMBRE DE 2018.

CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

A. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Denominación:	Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM (el “ Fideicomiso ”, el “ Fideicomiso Financiero ” o el “ Fondo ”).
Fiduciario:	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitentes:	Suscriptores de los Valores.
Gestor:	CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A.
Entidad Representante:	BEVSA.
Entidad Registrante:	BVM.
Agente de Pago:	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Comité de Vigilancia:	El Comité de Vigilancia estará integrado inicialmente por el Dr. José Luis Echevarría Petit.
Títulos a emitirse:	Certificados de Participación escriturales de oferta pública (“ Certificados de Participación ” o “ CP ”).
Importe de la Emisión:	Es el importe de Valores suscritos por los Titulares y finalmente adjudicados.
Monto máximo de la emisión:	UI 4.000.000.000 (Unidades Indexadas cuatro mil millones).
Moneda:	Unidades Indexadas (“ UI ”).
Moneda de integración:	En Pesos Uruguayos o dólares estadounidenses (“ Dólares ”), a solicitud del Fiduciario y según lo informado por el Gestor, quien notificará la moneda en la cual se deberá cumplir la integración. A efectos de la integración en Pesos Uruguayos de los Certificados de Participación, se tomará la cotización de la UI del día de la integración; para los CP que se integren en Dólares, se convertirá el monto del CP suscripto tomando en cuenta el valor de la UI del día de la integración y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la integración.
Valor nominal de cada CP:	UI 1.
Objetivo del Fideicomiso:	El Fideicomiso invertirá en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay.
Activos del Fideicomiso:	Son el conjunto de bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, el conjunto de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, los Activos Financieros y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso.
Valuación del patrimonio del Fideicomiso:	Los Activos y los correspondientes pasivos del Fideicomiso se valorarán de acuerdo a las normas contables adecuadas (“ NIIF ”) y a las normas que al respecto dicte el BCU.
Proyectos de Infraestructura:	Personas jurídicas de carácter público o privado que ejecuten u operen proyectos de infraestructura en los sectores de transporte, tales como vial, portuario, férreo, aeroportuario, fluvial y urbano, suburbano e interdepartamental masivo; transmisión y generación de energía; acueductos; agua potable y saneamiento básico; transporte de hidrocarburos y minerales; telecomunicaciones y logística; infraestructura social; entre otros; siempre y cuando cumplan con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso.

Inversiones en Deuda:	Significa cualquiera de: (i) el otorgamiento de Deuda Sénior a un Proyecto de Infraestructura (la “Deuda Otorgada”) o (ii) la adquisición de Deuda Sénior incurrida por un Proyecto de Infraestructura para con otros acreedores (la “Deuda Adquirida” y, en conjunto con la Deuda Otorgada, cada una, una “Inversión en Deuda”), cuyas características constan en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso.
Deuda Sénior:	Significa cualquier Endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro y que no se encuentre subordinado a ningún otro Endeudamiento del Proyecto de Infraestructura exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal. Para estos efectos, “Endeudamiento” significa, con respecto a cualquier persona física o jurídica, fideicomiso o patrimonio de afectación, cualquier monto que esa persona deba pagar en su calidad de deudor, mutuuario, emisor o garante, de conformidad con un acuerdo o instrumento que involucre o evidencie dinero prestado o recibido o un precio de compra diferida de bienes o servicios, el otorgamiento o la extensión de un crédito, una venta condicional o una transferencia que incluya una contraprestación u obligación futura en la forma de operación inversa (operaciones de reporto) o que incluya una obligación de recompra, o de conformidad con un contrato que produzca substancialmente los mismos efectos económicos que cualquiera de dichos acuerdos o instrumentos.
Facilidad de cofinanciamiento de CAF a Proyectos de Infraestructura en los que el Fondo realice una Inversión en Deuda:	CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el monto menor entre: (i) USD 70.000.000 (Dólares setenta millones) -o su equivalente en moneda local, a elección de CAF-; y (ii) el 10% (diez por ciento) del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar o garantizar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los procesos y requisitos de elegibilidad de CAF para ser beneficiarios de los créditos otorgados por CAF bajo dicha facilidad y en los cuales el Fideicomiso haya realizado o contemple realizar una Inversión en Deuda. Salvo por lo indicado en el párrafo siguiente, CAF, en concordancia con sus políticas y procesos internos, podrá cofinanciar (o garantizar a) con el Fideicomiso, en los mismos términos en cuanto a plazo, calendario de amortización y orden y prelación y por un monto mínimo inicial del 10% (diez por ciento) de la Inversión en Deuda siendo evaluada. El Comité de Vigilancia deberá pronunciarse sobre propuestas de cofinanciamiento de CAF en las cuales la moneda, tasa de intereses y/o comisiones sean distintas a las propuestas para el Fideicomiso. En tal caso, solamente se podrá seguir adelante con la Inversión en Deuda con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia.
Período de Inversión:	Sesenta meses desde el Cierre del Período de Suscripción de los Certificados de Participación. Se entiende que una Inversión en Deuda puede implicar desembolsos por parte del Fideicomiso más allá del Período de Inversión. Los límites aquí planteados se refieren al Compromiso Irrevocable de Inversión para hacer la respectiva Inversión en Deuda y la emisión de los Valores correspondientes. En el evento que los desembolsos excedan el Período de Inversión, el Fiduciario deberá asegurarse de tomar las medidas en los Documentos de Financiación para adecuarse a esta limitación. No obstante lo anterior, salvo autorización expresa de Titulares que representen una Mayoría Especial de Titulares, el Fideicomiso no podrá incurrir en un Compromiso Irrevocable de Inversión hasta tanto el Fondo CAF I haya comprometido irrevocablemente el 80% (ochenta por ciento) del importe de los valores suscritos por los titulares del Fondo CAF I y finalmente

adjudicados (el “**Importe de la Emisión del Fondo CAF I**”) en la realización de Inversiones en Deuda. “**Compromiso Irrevocable de Inversión**” significa la nota a suscripta por el Fiduciario en su carácter de tal en el marco de lo dispuesto en el Decreto Nº 17/2012 artículo 34 literal (c), de la que surja su intención de realizar una Inversión en Deuda (aún sujeto a condiciones suspensivas o resolutorias) mediante la suscripción de un contrato de préstamo, contrato de financiamiento, contrato de apertura de crédito o acuerdo de términos comunes o documentos similares. A los simples efectos aclaratorios, la suscripción de cartas mandatos, memorándums de entendimiento, term sheets o documentos preliminares similares, no se considerarán un Compromiso Irrevocable de Inversión.

Distribuciones:

Las distribuciones bajo el Fideicomiso estarán sujetas a las siguientes condiciones: i) que el Fideicomiso tenga resultados positivos; ii) que existan Fondos Netos Distribuibles. Una vez verificadas estas condiciones, se procederá en cada Fecha de Pago, a su adjudicación y posterior distribución.

a) Resultados del Fideicomiso:

Los resultados del Fideicomiso incluirán y serán constituidos por los resultados por rendimientos financieros generados por las Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso y los Activos Financieros (incluyendo a título de ejemplo intereses, diferencia de cotización, etc.) (“**I**”), los ingresos por comisiones derivados del crédito comprometido (“**C_c**”), los ingresos por cualquier otra comisión percibida por el Fideicomiso (incluyendo a título de ejemplo la comisión de financiamiento, comisión de administración, comisión de debida diligencia, comisión de precancelación, etc.) (“**C_o**”), y Gastos del Fideicomiso (“**G**”), entendiéndose por tales todos los Gastos del Fideicomiso, excluyendo la comisión a ser abonada a los titulares de compromisos de integración futura pendientes (“**Comisión por Compromiso de Integración**” o “**CCI**”).

b) Fondos Netos Distribuibles.

Fondos Distribuibles son los fondos provenientes de: i) pagos de capital de las Inversiones en Deuda; ii) resultados de rendimientos financieros derivados de las Inversiones en Deuda y de los Activos Financieros; y iii) comisiones generadas por las Inversiones en Deuda; neto de Gastos del Fideicomiso excluyendo la Comisión por Compromiso de Integración Futura (“**Fondos Distribuibles**” o “**FD**”).

Fondos Netos Distribuibles (“**FND**”) son los Fondos Distribuibles que al cierre del mes previo a cada Fecha de Pago excedan en USD 50.000 (Dólares cincuenta mil) el Saldo Mínimo de Caja (“**SMC**”), o sea:

$$FND = FD - SMC, \text{ donde } (FD - SMC) \geq \text{USD } 50.000$$

El SMC será determinado por el Fiduciario teniendo en cuenta las necesidades de fondeo para los siguientes tres meses que cubran los Gastos del Fideicomiso, de acuerdo a lo que sea informado por el Gestor.

c) Adjudicación.

Los resultados del Fideicomiso se adjudicarán a los Certificados de Participación Emitidos (“**CE**”) y los Compromisos de Integración futura pendientes (“**CI**”) de la siguiente manera:

A los Certificados de Participación Emitidos se adjudicarán los resultados distribuibles (“**Resultados Distribuibles**” o “**RD**”) de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$RD = (C_o - G) \times \frac{CE}{S} + I$$

Donde el monto suscripto y adjudicado de la emisión (“**S**”) será igual a la suma

de los Certificados de Participación emitidos (“CE”) y los compromisos de Integración futura pendientes (“CI”).

Sujeto a la existencia de Fondos Netos Distribuibles y luego de abonados los Resultados Distribuibles, se reconocerá una comisión por compromiso de integración (la “**Comisión por Compromiso de Integración**” o “CCI”) que se calculará de la siguiente manera:

$$CCI = (Co - G) \times \frac{CI}{S} + C_c$$

Los Resultados Distribuibles y la Comisión por Compromiso de Integración serán calculadas a trimestre vencido.

d) Distribución de los Fondos Netos Distribuibles.

Cumplidas las condiciones indicadas anteriormente, los Fondos Netos Distribuibles, se distribuirán en cada Fecha de Pago, de acuerdo al siguiente orden de prelación:

- i) se distribuirán a los titulares de Certificados de Participación Emitidos, los Resultados Distribuibles, a prorrata de la titularidad.
- ii) cuando corresponda, se pagará la Comisión por Compromiso de Integración.
- iii) cuando corresponda según se establece a continuación, se abonarán las Opciones de Rescate válidamente ejercidas;
- iv) por último, de existir un remanente, se distribuirá entre los titulares de Certificados de Participación a prorrata de la titularidad.

Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos o Dólares, de acuerdo a la moneda en que se encuentren los fondos a distribuir. A efectos del cálculo en UI de la distribución en Dólares, se tomará en cuenta el valor de la UI del día de la distribución y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la distribución. Se deja constancia que la moneda de distribución podrá ser diferente de la moneda en que se integró.

e) Opción de Rescate.

Todos los Titulares contarán con una opción de rescate de los Valores a la par (la “**Opción de Rescate**”) por hasta un tope individual de UI 500.000 (Unidades Indexadas quinientos mil) y un monto máximo total del 5% (cinco por ciento) del Importe de la Emisión (el “**Monto Total del Rescate Opcional**”). En caso de recibirse solicitudes que superen el Monto Total del Rescate Opcional, se prorratearán entre la totalidad de las solicitudes recibidas.

No obstante lo anterior, no podrán hacer uso de la Opción de Rescate aquellos Titulares que hayan adquirido los CP en el plazo de ciento ochenta días anteriores a la Fecha del Rescate.

El rescate se hará efectivo el 19 de diciembre de 2023 (la “**Fecha del Rescate**”), sujeto a que existan FND. El Titular interesado en hacer uso de la Opción de Rescate, deberá notificar al Fiduciario y a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos treinta días corridos anteriores a la Fecha del Rescate.

En la Fecha de Rescate, el Fiduciario deberá proceder conforme lo siguiente:

(i) si la suma de la totalidad de las solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas es inferior o igual al remanente de los FND una vez distribuidos los RD y abonadas las CCI -cuando corresponda-, se pagarán todas las solicitudes de rescate. El remanente de los FND una vez efectuado tal pago, si existiera, se distribuirá entre los titulares de Certificados de Participación a prorrata de la titularidad.

(ii) Si el remanente de los FND una vez distribuidos los RD y pagadas las CCI

fuese menor a la totalidad de las solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas, en la Fecha de Rescate y en cada Fecha de Pago posterior, dicho remanente se distribuirá entre los titulares de los CP que hayan ejercido la Opción de Rescate a prorrata de la titularidad, hasta tanto se abonen la totalidad de las Opciones de Rescate. Luego, se aplicará lo establecido para las Distribuciones.

La Opción de Rescate estará condicionada además a que los CP mantengan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP o empresas aseguradoras por razones no imputables a la propia AFAP o empresa aseguradora.

Los Certificados de Participación rescatados serán sacados de circulación.

f) Fondos Netos Remanentes.

“**Fondos Netos Remanentes**” son los fondos que existan en el Activo del Fideicomiso a la fecha de extinción del mismo, una vez canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso. Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los Fondos Netos Remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

Fechas de Pago:

Trimestral, los días diez posterior al cierre de cada trimestre calendario, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, siempre y cuando existan Fondos Netos Distribuibles.

El Gestor podrá recomendar y el Fiduciario podrá decidir la distribución de fondos puntualmente, con una mayor frecuencia, en el caso de ingresos distintos a los previstos en los cronogramas de pago de las Inversiones en Deuda.

Comisión por Compromiso de Integración:

Sujeto a la existencia de Fondos Netos Distribuibles y luego de abonados los Resultados Distribuibles, se reconocerá una Comisión por Compromiso de Integración a los titulares de compromisos de integración, que se calculará de la siguiente manera:

$$CCI = (Co - G) \times \frac{CI}{S} + C_c$$

Garantía de Pago:

Los flujos de cada Proyecto de Infraestructura en los cuales el Fideicomiso hubiere realizado una Inversión en Deuda y las garantías otorgadas bajo cualquier Inversión en Deuda serán el único mecanismo de pago previsto para los Valores.

Precio CP:

100% (cien por ciento).

Fechas de Emisión:

Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los Valores suscriptos, una vez registrada la oferta en el BCU.

Plazo del Fideicomiso:

Sujeto a lo previsto en la cláusula 12 del Contrato de Fideicomiso y la condición resolutoria que se indica más abajo, el plazo será de treinta años desde la firma del Contrato de Fideicomiso.

Condición resolutoria:

En caso que no se reciban solicitudes de suscripción de Valores por al menos UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones) (el “Monto Mínimo”), el Fiduciario no procederá a realizar la emisión y se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas.

En tal caso, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes salvo por los Gastos del Fideicomiso que se generen por el registro y la oferta pública de los Valores, los que serán asumidos por el Gestor.

Calificadoras de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L. FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Calificación de Riesgo:	CARE BBB (uy) FIX SCR BBB (uy)
Asesor Legal:	Guyer & Regules
Asesor Fiscal:	CPA Ferrere
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM) y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Suscripción, adjudicación e Integración de Certificados de Participación:	

Tramo Mayorista: La suscripción del Tramo Mayorista se realizará en BEVSA y BVM, entre las 10:00 horas y las 12:00 horas, del día 14 de diciembre de 2018, hora en la cual se cerrará el período de suscripción del Tramo Mayorista. El monto mínimo de suscripción por cuenta inversora será de UI 10.000.000 (Unidades Indexadas diez millones). Solo podrán participar en el Tramo Mayorista las administradoras de fondos de ahorro previsional (“AFAP”), compañías de seguros, instituciones de intermediación financiera actuando a nombre propio y por cuenta propia y cajas paraestatales (“Inversores Institucionales”).

Tramo Minorista: La suscripción del Tramo Minorista se realizará en BVM entre las 10:00 horas y las 16:00 horas, del día 14 de diciembre y del día 17 de diciembre de 2018, hora en la cual se cerrará el período de suscripción (“Cierre del Período de Suscripción”). El monto máximo a ser adjudicado en el Tramo Minorista es de UI 200.000.000 (Unidades Indexadas doscientos millones). El monto máximo de suscripción por cuenta inversora será de UI 500.000 (Unidades Indexadas quinientos mil). El monto mínimo de suscripción por cuenta inversora será de UI 1.000 (Unidades Indexadas mil). No podrán participar en el Tramo Minorista los Inversores Institucionales (según este término se define para el Tramo Mayorista).

Adjudicación: Luego del Cierre del Período de Suscripción, se adjudicarán en primer término los Certificados de Participación a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo Minorista. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista, los Valores se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

Luego de adjudicados los Certificados de Participación por el Tramo Minorista, se adjudicarán los Valores a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo Mayorista. El monto máximo posible a adjudicar en el Tramo Mayorista será el total del Importe de la Emisión deducidos el monto de los Certificados de Participación adjudicados en el Tramo Minorista. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Mayorista, los Valores se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

En caso que no se reciban solicitudes de suscripción de Valores por al menos UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones), el Fiduciario no procederá a realizar la emisión y se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas.

Integración: La integración de los Certificados de Participación se realizará mediante el procedimiento de integración que se detalla a continuación.

Para cualquier integración posterior a la Primera Integración que se mencionará más abajo la integración y emisión de los Certificados de Participación se realizará en forma diferida hasta la finalización del Período de Inversión, en cada Fecha de Integración. Por Fecha de Integración se entienden las fechas en que se realicen integraciones, que – salvo por el caso de la Primera Integración – serán en la fecha indicada en cada solicitud por parte del Fiduciario, de acuerdo a lo informado por el Gestor, y siempre dentro del Período de Inversión. El Fiduciario realizará la solicitud de integración con por lo menos quince días calendario de anticipación a la Fecha de Integración, y necesariamente reiterará la solicitud a modo de recordatorio (sin que implique una nueva solicitud de integración) con dos Días Hábiles de anticipación a la mencionada Fecha de Integración.

En cada solicitud el Fiduciario indicará la moneda en la cual se deberá realizar la integración. Para facilitar la integración de los Certificados de Participación, el Gestor presentará al Fiduciario una estimación de desembolsos trimestrales para el próximo año, la que actualizará cada trimestre.

Adicionalmente, efectuada una Inversión en Deuda, el Gestor presentará al Fiduciario un plan estimado de desembolsos asociado a dicha Inversión en Deuda (el “**Plan Estimado de Desembolsos**”), con la finalidad que los Suscriptores de los Valores puedan hacer una programación general de liquidez para afrontar requerimientos de integración de los Certificados de Participación. Los Suscriptores de los Valores no podrán oponerse a realizar una integración en una Fecha de Integración, argumentando que dicha Fecha de Integración no coincide con una de las fechas tentativas de desembolso establecidas en el Plan Estimado de Desembolsos.

El Plan Estimado de Desembolsos deberá actualizarse trimestralmente o con una menor frecuencia temporal si, en opinión del Gestor, la dinámica de alguna Inversión en Deuda pudiera requerirlo.

Adicionalmente el Fiduciario deberá informar en forma trimestral a la Entidad Representante, para que ésta informe a los Titulares, o bien directamente a los suscriptores de los Valores, un plan estimado anual de desembolsos (el que podrá actualizarse trimestralmente), a efectos de que éstos puedan programar la liquidez necesaria para afrontar las integraciones que les serán requeridas con al menos quince días de anticipación.

Se entenderá como la “**Primera Integración**” la integración total de los Certificados de Participación adjudicados en el Tramo Minorista, y la suma de UI 1.000.000 (Unidades Indexadas un millón) por los Titulares adjudicados en el Tramo Mayorista a prorrata de su participación. La Primera Integración deberá realizarse antes de las 16:00 horas del día 19 de diciembre de 2018.

La mora en la integración de los Certificados de Participación en cada Fecha de Integración se producirá de forma automática, vencido el plazo establecido para realizar la integración, y generará la aplicación de un interés moratorio a una tasa en UI del 10% (diez por ciento) efectiva anual hasta la fecha que efectivamente se integren los fondos correspondientes, más una multa por el incumplimiento equivalente al 10% (diez por ciento) del monto no integrado. No se emitirán Certificados de Participación por los montos no integrados.

Si en cualquier Fecha de Integración un Titular no realiza la integración a la cual está obligado, el Fiduciario podrá iniciar acciones judiciales contra el Titular para el cobro de la misma más la multa, intereses moratorios que correspondan hasta la fecha de cobro y las costas y costos que dichas medidas generen los cuales también serán de cargo del Titular. Recibidos los importes correspondientes a dichas integraciones no efectuadas en la Fecha de Integración, el Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación que correspondan.

En el evento que cualquier persona que hubiese suscripto Certificados de Participación no realizase la integración a la que está obligado, el Fiduciario con la aprobación del Gestor podrá realizar un nuevo proceso de suscripción del monto no integrado, siempre dando cumplimiento a la normativa legal y banconcentralista aplicable.

Las AFAP y las empresas aseguradoras que hubieran suscripto Certificados de Participación, no incurrirán en mora en las integraciones en caso que no cumplan en realizar integraciones a las cuales están obligados, como consecuencia de que los Certificados de Participación perdieron su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP o empresas aseguradoras por razones no imputables a la propia AFAP o empresa aseguradora.

La transferencia por parte de cualquier Titular de Certificados de Participación que hubieran sido emitidos a su favor una vez realizadas las integraciones que correspondan, no genera la transferencia de la obligación de realizar futuras integraciones a que dicho Titular se hubiera obligado en función de la suscripción realizada por dicho Titular, y que aún no hayan sido realizadas.

En caso que finalizado el Período de Inversión existiera un saldo de suscripciones no integradas, dichas suscripciones quedarán automáticamente canceladas al cierre del Período de Inversión.

Comisiones y Gastos:

Serán de cargo y costo exclusivo del patrimonio del Fideicomiso todos los gastos, tributos y otros costos que se generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, incluyendo las retribuciones del Fiduciario y del Gestor.

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por la administración del Fideicomiso, el Fiduciario percibirá los siguientes honorarios:

- i. Desde la fecha de suscripción de los Valores y hasta lo que suceda primero entre, la firma del primer Compromiso Irrevocable de Inversión o la financiación del primer Proyecto de Infraestructura por parte del Fideicomiso, el Fiduciario percibirá un honorario mensual neto de USD 6.000 (Dólares seis mil). Dicho honorario se cobrará por un máximo de doce meses. En caso que dentro de dichos doce meses suceda alguno de los dos eventos antedichos, comenzará a aplicarse el régimen de honorarios de previsto el numeral ii siguiente.
- ii. Luego de acaecido alguno de los dos eventos previstos en el numeral i. anterior o vencido el plazo de doce meses previsto en el referido numeral i. y durante el Período de Inversión, un honorario anual de 0.07% sobre el importe de los Certificados de Participación suscriptos menos las Deducciones del Honorario del Fiduciario; con un honorario mínimo mensual neto para el Fiduciario de USD 9.000 (Dólares nueve mil) (el **"Honorario Mínimo Mensual"**).
- iii. Finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, un honorario anual de 0.07% sobre el saldo de capital de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso existentes al inicio de cada trimestre calendario menos las Deducciones del Honorario del Fideicomiso, con un honorario mínimo mensual neto equivalente al Honorario Mínimo Mensual.

Las **"Deducciones del Honorario del Fiduciario"** son los montos a deducir de los Honorarios del Fiduciario de conformidad con la cláusula 26 del Contrato de Fideicomiso por los siguientes conceptos: (i) por única vez por concepto de registro y cotización en BEVSA y BVM; (ii) mantenimiento de cotización y registro en BEVSA y BVM; (iii) honorarios de la Entidad Registrante; (iv) honorarios de la Entidad Representante; (v) dos calificaciones de riesgo iniciales; (vi) revisiones semestrales de las dos calificaciones de riesgo iniciales; (vii) auditoría externa para dar cumplimiento a la normativa del BCU (informe de auditoría anual e informe de revisión limitada semestral); (viii) asesoría

fiscal al Fideicomiso. Las Deducciones del Honorario del Fiduciario serán consideradas Gastos del Fideicomiso de conformidad con las cláusulas 25 y 26 del Contrato de Fideicomiso.

La retribución del Fiduciario del primer y último año se prorrateará según los días efectivamente transcurridos.

Los Honorarios del Fiduciario previstos en el numeral i. anterior correspondientes a los primeros seis meses y los fondos necesarios para provisionar los otros Gastos del Fideicomiso que se deban afrontar en los siguientes seis meses, serán cubiertos con la integración inicial de Certificados de Participación a solicitarse por el Fiduciario dentro de los treinta primeros días corridos a contar de la Primera Integración de los Certificados de Participación.

A todos los honorarios debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor.

Los impuestos presentes o futuros que graven dichos pagos o al Fiduciario por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero y excluido el Impuesto a la Renta del Fiduciario, serán con cargo a los Activos del Fideicomiso.

El Honorario Mínimo Mensual se cobrará a mes vencido, tomando en cuenta el tipo de cambio interbancario billete publicado por el BCU el último día del mes que se factura. Cuando corresponda el cálculo de honorarios brutos en forma porcentual (numerales (ii. y iii. anteriores), éste se realizará al 31 de diciembre de cada año. Al importe resultante se le descontarán los honorarios cobrados durante el año como Honorario Mínimo Mensual y las Deducciones del Honorario del Fiduciario incurridos en el año que correspondan, cobrándose el resultante de dicha diferencia. En caso de que dicha diferencia sea menor al Honorario Mínimo Mensual, se cobrará para el mes de diciembre el mínimo mensual neto establecido.

A los efectos de descontar de las Deducciones del Honorario del Fiduciario pagados y el Honorario Mínimo Mensual cobrado durante el año, se utilizará el tipo de cambio interbancario billete publicado por el BCU al cierre de operaciones del último día de cada mes en que se realizaron los pagos. Los gastos incurridos que sean en UI se descontarán al valor de los Pesos Uruguayos que figuren en la factura del proveedor del servicio.

El derecho al cobro de los honorarios generará derecho de retención sobre los Activos del Fideicomiso y el producido de los mismos, sobre los que el Fiduciario tendrá prioridad.

El Fiduciario continuará percibiendo la retribución prevista hasta la total realización de los Activos del Fideicomiso, la cancelación de los Valores y pasivos, y la distribución del remanente neto de dicha liquidación, de existir.

Comisión del Gestor:

En compensación por los servicios que el Gestor se obliga a prestar, el Gestor percibirá trimestralmente por adelantado una comisión de gestión (en adelante, la “**Comisión del Gestor**”), que se calculará en función del período en que se encuentre el Fideicomiso, según se establece a continuación.

La Comisión del Gestor se calculará en UI y se pagará en Pesos Uruguayos según la cotización de la UI de la Fecha de Pago.

Comisión del Gestor durante el Período de Inversión

La Comisión del Gestor correspondiente al Período de Inversión (“**CGPI**”) se calculará trimestralmente conforme lo siguiente:

$$CGPI = \frac{0.475\% \times COMP_2}{4}$$

Dónde:

COMP₂: Valor agregado de los Compromisos Irrevocables de Inversión al cierre del trimestre inmediato anterior. En el caso que el Fideicomiso haya asumido Compromiso(s) Irrevocables de Inversión denominados en Dólares, para calcular la Comisión del Gestor, los Compromisos Irrevocables de Inversión denominados en Dólares se expresarán en UI utilizando el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de cálculo y el valor de la Unidad Indexada de la fecha de cálculo.

La Comisión del Gestor durante el Período de Inversión comenzará a devengarse una vez el Fondo CAF I haya asumido Compromiso(s) Irrevocables de Inversión por el equivalente al 85% (ochenta y cinco por ciento) del Importe de la Emisión del Fondo CAF I, o haya finalizado el período de inversión del Fondo CAF I (25 de octubre de 2021) lo que ocurra primero.

Comisión del Gestor post Período de Inversión

La Comisión del Gestor post Período de Inversión ("**CGPostPI**") se calculará trimestralmente conforme lo siguiente:

- (i) Si el valor agregado de las Inversiones en Deuda al finalizar el período de inversión de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones ("**VAIDI**") es inferior o igual a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones), el porcentaje máximo anual a ser utilizado para calcular la Comisión del Gestor será de 0,75%.
- (ii) Si el VAIDI es superior a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones) e inferior o igual a USD 1.000.000.000 (Dólares mil millones), el porcentaje máximo anual a ser utilizado para calcular la Comisión del Gestor será de:

$$\% \text{-CGPostPI} = 0,0075 - 0,0025 \times \left(\frac{\text{VAIDI}}{1.000.000.000 \times \frac{TC}{UI}} \right)$$

$$\text{CGPostPI} = \frac{\% \text{-CGPostPI} \times \text{VAIDV}_2}{4}$$

Dónde:

%-CGPostPI: Porcentaje aplicable para el cálculo de la Comisión del Gestor del trimestre correspondiente.

VAIDI: Valor agregado de las Inversiones de Deuda al finalizar el período de inversión de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones, expresado en UI. De existir Inversión en Deuda vigente de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones denominados en Dólares, se expresará en UI utilizando para su conversión el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de cálculo y el valor de la Unidad Indexada de la fecha de cálculo.

VAIDV₂: Valor agregado de las Inversiones de Deuda vigentes del Fideicomiso al inicio del trimestre, expresado en UI. De existir Inversión en Deuda vigente en el Fideicomiso denominado en Dólares, se expresará en UI utilizando para su conversión el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de cálculo y el valor de la Unidad Indexada de la fecha de cálculo.

TC: Tipo de Cambio Interbancario fondo del día anterior a la fecha de cálculo respecto de las Inversiones en Deuda realizadas en Dólares.

UI: Valor de la Unidad Indexada de la fecha de cálculo.

- (iii) Si el VAIDI agregado de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a USD 1.000.000.000 (Dólares mil millones), el porcentaje máximo anual a ser utilizado para calcular la Comisión del Gestor será de 0,50%.

A todos los honorarios debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor.

A los efectos de controlar el cumplimiento de las condiciones necesarias para que el Fideicomiso pueda incurrir en Compromisos Irrevocables de Inversión (cláusula 14 literal (e) del Contrato de Fideicomiso) y el Gestor pueda promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso, que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura (cláusula cuarta del Contrato de Gestión); así como del cálculo de la Comisión del Gestor se pacta expresamente, liberándose al Gestor y al Fiduciario de todo deber de confidencialidad o secreto, si fuera aplicable, que el Gestor podrá suministrar al Fiduciario y éste al fiduciario y/o a la entidad representante de los titulares de los valores emitidos bajo el Fondo CAF I, así como a cualquier otro fiduciario, administrador y/o entidad representante vinculada a cualquier otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso, que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura promovido y/o administrado por el Gestor la siguiente información:

Durante el Período de Inversión

- Duración del Período de Inversión de cada fideicomiso (primeros 5 años desde la emisión).
- Importe suscripto y adjudicado.
- Compromisos Irrevocables de Inversión suscriptos y monto.

Post Período de Inversión

- Saldo de capital adeudado de las Inversiones en Deuda de cada uno de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones.

Modificaciones:

La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de dos o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos con derecho a voto, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que lo conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.
- (g) La remoción del Fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso.

- (h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión.
- (i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.
- (j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.
- (k) La designación de un nuevo Fiduciario.
- (l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, en caso que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 4 del Contrato de Gestión.
- (m) Cualquier otra que el Contrato de Fideicomiso disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de las mayorías anteriores, y mientras no se hayan realizado integraciones diferidas y emitido Valores en función de las mismas por un monto superior al 25% (veinticinco por ciento) del monto total de CP con derecho a voto, se acuerda que ninguna resolución de una Asamblea de Titulares respecto de decisiones que requieran una Mayoría Especial; serán válidas ni efectivas si no cuentan con el consentimiento unánime de los Titulares.

Asambleas de Titulares:

Las Asambleas de Titulares podrán ser convocadas en cualquier momento por el Fiduciario, la Entidad Representante, o por Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de sesenta días de recibida la solicitud.

Las Asambleas de Titulares tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso o en los Documentos de Emisión o en el presente Prospecto.

Las resoluciones se adoptarán por Mayoría Absoluta de Titulares, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, los Documentos de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, las empresas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común con el Fiduciario. **Se pacta expresamente que el Banco de la República Oriental del Uruguay, República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. y el Banco de Seguros del Estado podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas de Titulares con voz y voto, salvo en el caso previsto en la cláusula 20.2 del Contrato de Fideicomiso de ser aplicable.**

Toda decisión adoptada en una Asamblea de Titulares regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes, disidentes y para quienes no tenían derecho a voto.

Tratamiento tributario:

Por Decreto del Poder Ejecutivo N° 233/018 de fecha 30 de julio de 2018 se declaró promovida la actividad del Fideicomiso, y se exoneró de IRAE,

Impuesto al Patrimonio e IVA a las actividades promovidas. También se otorgó un crédito por el IVA incluido en las adquisiciones de bienes y servicios destinados a integrar el costo de las actividades promovidas y se admitió la deducibilidad de los intereses de los préstamos que otorgue el Fideicomiso a los efectos del IRAE.

Causales de extinción:

Son causales de extinción del Fideicomiso:

- (a) que se hayan cancelado totalmente los Valores;
- (b) ante la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido;
- (c) cualquier otra causa prevista en el Contrato de Fideicomiso; y
- (d) el transcurso del plazo máximo legal.

B. RESUMEN DE LOS CONTRATO DE LA EMISIÓN

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

Las Partes acordaron constituir el Fideicomiso denominado “**FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM**”, que se integrará con los aportes que serán realizados por los Fideicomitentes, en las condiciones que se establecen en el Contrato de Fideicomiso y para ser destinados a realizar Inversiones en Deuda.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos del Fideicomiso y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos.

El Fideicomiso invertirá en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay.

Las Inversiones en Deuda serán definidas de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Gestión y siguiendo la Política de Inversión que se detalla en el Anexo 1 del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso no podrá realizar Inversiones en Deuda que no hubieran sido recomendadas por el Gestor.

Con los Activos del Fideicomiso o los Fondos Líquidos el Fiduciario no podrá contraer ningún tipo de deuda o endeudarse cualquiera sea la forma con el patrimonio fiduciario. No obstante, el Fideicomiso podrá endeudarse para cubrir necesidades temporales de tesorería, causadas únicamente por (i) demoras en el cumplimiento de las integraciones de los Valores, o (ii) Gastos del Fideicomiso que se deberán cubrir con futuras integraciones de Valores. Los montos y plazos de estos endeudamientos se adecuarán a las necesidades temporales de tesorería causadas por los eventos indicados en los numerales (i) y (ii) anteriores. El Gestor buscará las mejores condiciones que otorgue el mercado para tomar los mencionados endeudamientos por parte del Fideicomiso.

El Gestor tomará a su cargo la tarea de llevar adelante la selección, análisis y recomendación de las Inversiones en Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Gestión.

Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la administración del Fideicomiso respecto a la administración de las cuentas, emisión de los Valores, contabilidad, rendición de cuentas, así como de toda obligación puesta a su cargo por la Ley, el Decreto Reglamentario o por el Contrato de Fideicomiso, no pudiendo delegar total o parcialmente en terceros las obligaciones que se ponen a su cargo.

El manejo de los fondos, la emisión de los Valores, la rendición de cuentas hacia los interesados (Fideicomitentes o Beneficiarios), así como la contabilidad del Fideicomiso, y la contratación de entidades de depósito, custodia y registración de los Activos del Fideicomiso, son responsabilidad propia e indelegable del Fiduciario.

El Fiduciario examinará las recomendaciones recibidas del Gestor, realizando su propia evaluación de las mismas. El Fiduciario podrá fundadamente oponerse a seguir alguna de las recomendaciones recibidas del Gestor, en caso que entienda que las mismas no cumplen con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, en el Contrato de Gestión o con la normativa vigente. En tales casos el Fiduciario deberá notificar al Gestor y presentar la situación de que se trate al Comité de Vigilancia, para que éste tome la decisión final al respecto.

El Fiduciario constituirá un comité de evaluación de inversiones (el “**Comité de Evaluación de Inversiones**”), el cual será el órgano interno del Fiduciario encargado de realizar el análisis de las Inversiones en Deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso.

El Gestor contará con un comité de crédito (el “**Comité de Crédito**”), el cual será el órgano del Gestor responsable del análisis de las Inversiones en Deuda y de los emisores de las mismas, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda que el Gestor ponga bajo su estudio.

El Gestor contará con un comité de calificación de cartera (el “**Comité de Calificación de Cartera**”) encargado de realizar la evaluación interna de las Inversiones de Deuda conforme se establece en el Anexo 2 del Contrato de Fideicomiso.

El Fideicomiso contará con un Comité de Vigilancia encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo del Fiduciario y del Gestor y del manejo de conflictos de interés.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Prospecto.

En caso que no se suscriba al menos UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones), el Fiduciario no procederá a realizar la emisión y se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas.

En tal caso, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes, salvo por los Gastos del Fideicomiso que se generen por el registro y la oferta pública de los Valores, los que serán asumidos por el Gestor.

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de treinta años a contar desde la firma del Contrato.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido y por las demás causales previstas en el Contrato de Fideicomiso.

Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los fondos remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

CONTRATO DE GESTIÓN

El objeto del Contrato de Gestión es la contratación de CAF-AM Uruguay a efectos que lleve a cabo todas las funciones, atribuciones y deberes de gestión en los términos del Contrato de Gestión, el Contrato de Fideicomiso y las Políticas de Inversión.

En particular, el Gestor tendrá a su cargo las siguientes funciones y responsabilidades:

- (a) Designar el equipo de trabajo para la ejecución de las obligaciones a su cargo.
- (b) Designar a los miembros del Comité de Crédito del Gestor, citar a sus reuniones y controlar la agenda del mismo.
- (c) Llevar adelante las labores de promoción del Fideicomiso, con miras a la consecución de las Inversiones en Deuda.
- (d) Identificar el portafolio de las potenciales Inversiones en Deuda para el Fideicomiso, analizar la conveniencia de la inversión en dichos activos, de acuerdo con el procedimiento y parámetros mínimos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, y presentar las potenciales inversiones al Comité de Crédito del Gestor.
- (e) Recomendar al Fiduciario las Inversiones en Deuda seleccionadas, para que éste evalúe y resuelva ejecutar las Inversiones en Deuda seleccionadas a nombre del Fideicomiso.
- (f) Recomendar los términos y condiciones de las Inversiones en Deuda que realice el Fideicomiso.
- (g) Al momento de identificar potenciales Inversiones en Deuda, procurar la diversificación del portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, de conformidad con las políticas consagradas en el Contrato de Fideicomiso.
- (h) Informar al Fiduciario la necesidad de hacer las solicitudes de integración de fondos a los Titulares en los plazos y condiciones establecidos en el Prospecto.
- (i) Monitorear y controlar de las Inversiones en Deuda realizadas, de acuerdo con los mecanismos que considere pertinentes para tal efecto y aquellos que le recomiende o solicite el Comité de Crédito del Gestor.

- (j) Elaborar y poner a disposición del Fiduciario, informes trimestrales sobre la evolución del Fideicomiso, el monto y características de las Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura y demás información que considere relevante para los Titulares.
- (k) Identificar y medir los riesgos de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso.
- (l) Informar al Fiduciario por escrito las fechas para que cobre oportunamente los intereses, cualquier otro rendimiento y el capital generado por las Inversiones en Deuda.
- (m) Recomendar la forma, momento y cuantía de las redenciones o rescates parciales y anticipadas de las Inversiones en Deuda, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, si fuera aplicable.
- (n) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de desembolsos trimestrales para cada año, la que deberá actualizar cada trimestre en un plazo de 10 (diez) Días Hábiles de finalizado el trimestre.
- (o) Definida una Inversión en Deuda por el Fiduciario, el Gestor presentará al Fiduciario un plan estimado de desembolsos asociado a dicha Inversión en Deuda. El Plan Estimado de Desembolsos deberá actualizarse trimestralmente o con una menor frecuencia temporal si la dinámica de alguna Inversión en Deuda pudiera requerirlo, a juicio del Gestor.
- (p) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de flujos esperada de cada Inversión en Deuda.
- (q) Antes del primer desembolso de cada Inversión en Deuda enviar una opinión legal sobre la documentación de acuerdo a lo previsto en la Política de Inversión adjunta.

Serán también obligaciones del Gestor colaborar en la defensa y conservación del patrimonio fideicomitido.

Comisión del Gestor

La Comisión del Gestor dependerá de:

- (i) el importe de la emisión del fideicomiso correspondiente;
- (ii) el período en que se encuentre el fideicomiso en cuestión (Período de Inversión o post Período de Inversión);
- (iii) los Compromisos de Inversión en Deuda incurridos por el fideicomiso correspondiente; y
- (iv) el valor agregado de las Inversiones en Deuda al finalizar el Período de Inversión y el valor agregado de las Inversiones en Deuda vigentes de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones.

En el caso de que se formen en el futuro fideicomisos similares al Fondo CAF I que aumenten el volumen de capital comprometido, el porcentaje anual a ser utilizado para calcular la comisión del Gestor aplicable a todos los fideicomisos similares bajo su gestión se podrá reducir según el siguiente cómputo:

1. Si el VAIDI de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones es inferior o igual a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones), el porcentaje máximo anual a ser utilizado para calcular la comisión del Gestor será de 0,75%.
2. Si el VAIDI de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones) e inferior o igual a USD 1.000.000.000 (Dólares mil millones), el porcentaje máximo anual a ser utilizado para calcular la comisión del Gestor a aplicar será:
3. Si el VAIDI de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a USD 1.000.000.000 (Dólares mil millones), el porcentaje máximo anual a ser utilizado para calcular la comisión del Gestor será de 0,50%.

A continuación se incluye un cuadro comparativo que muestra los ajustes en la Comisión del Gestor:

Comisión Gestor Período Inversión	
Fondo CAF I	a. A partir del trimestre siguiente al primer compromiso irrevocable de realizar Inversiones en Deuda incurrido por el Fondo CAF I y hasta el cuarto trimestre inclusive a contar desde la fecha de cierre del período de suscripción del Fondo CAF I, la remuneración trimestral se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula: $CGPI_1 = \frac{0.0075\% \times COMP_1}{4}$ b. A partir del quinto trimestre a contar desde la fecha de cierre del periodo de suscripción del Fondo CAF I hasta el trimestre en que el $COMP_1$ (según se define más adelante) sea de al menos el 33,3% (treinta y tres como tres por ciento) del Importe de la Emisión del Fondo CAF I, la suma de USD 375.000 (Dólares trescientos setenta y cinco mil) trimestrales ("$CGPI_2$"). $CGPI_2 = \frac{0.0075\% \times EMI_1}{4}$ c. A partir del trimestre siguiente al último en que aplique $CGPI_2$, la remuneración trimestral se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula: Dónde: EMI₁: Importe de la Emisión del Fondo CAF I, denominado en UI COMP₁: Valor agregado de los compromisos irrevocables de realizar inversiones en deuda incurridos por el Fondo CAF I
Fideicomiso	$CGPI = \frac{0.475\% \times COMP_2}{4}$ Donde: COMP₂: Valor agregado de los Compromisos de Inversión en Deuda del Fideicomiso al cierre del trimestre inmediato anterior. En el caso que el Fideicomiso haya asumido Compromiso(s) de Inversión en Deuda denominados en Dólares, para calcular la Comisión del Gestor, los Compromisos de Inversión denominados en Dólares se expresarán en UI utilizando el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de cálculo y el valor de la Unidad Indexada de la fecha de cálculo. La Comisión de Gestión durante el Período de Inversión comenzará a devengarse una vez el Fondo CAF I haya asumido Compromiso(s) de Inversión en Deuda por el equivalente al 85% (ochenta y cinco por ciento) del Importe de la Emisión del Fondo CAF I o haya finalizado el período de inversión del Fondo CAF I (25 de octubre de 2021) lo que ocurra primero.

Comisión Gestor Post Período Inversión	
Fondo CAF I	Dónde: VAIDV: el valor agregado de las inversiones en deuda del Fondo CAF I vigentes En el caso de que se formen en el futuro fideicomisos similares que aumenten el volumen de capital comprometido, la comisión del Gestor se podrá reducir según el siguiente cómputo: - Si el VAIDV agregado de los fideicomisos por los cuales el Gestor recibe comisiones es inferior o igual a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones), la máxima Comisión del Gestor para todos los Fondos será de 0,75% - Si el VAIDV agregado de los fideicomisos por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones) e inferior o igual a USD

Fideicomiso

1.000.000.000 (Dólares mil millones), la máxima Comisión del Gestor para todos los fondos será 0,0075 - 0,00000000000025 VAIDV

- c. Si el VAIDV agregado de los fideicomisos por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a USD 1.000.000.000 (Dólares mil millones), la máxima Comisión del Gestor para todos los fondos será de 0,50%

- a. Si el VAIDI es inferior o igual a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones), la máxima Comisión del Gestor para todos los fondos será de 0.75%
- b. Si el VAIDI es superior a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones) e inferior o igual a USD 1.000.000.000 (Dólares mil millones), la máxima Comisión del Gestor para todos los fondos será:

$$\%CGPostPI = 0,0075 - 0,0025 \times \left(\frac{VAIDI}{1.000.000.000 \times \frac{TC}{UI}} \right)$$

$$CGPostPI = \frac{\%CGPostPI \times VAIDV_2}{4}$$

- c. Si el VAIDI es superior a USD 1.000.000.000 (Dólares mil millones), la máxima Comisión del Gestor para todos los fondos será de 0,50%

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

El Emisor designó a BVM para que actúe como “Entidad Registrante” de los Certificados de Participación.

La Entidad Registrante llevará un registro de los Certificados de Participación bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica de cada uno de los Titulares (en adelante, el “**Registro**”). En caso que existan inversores que sean participantes de Bolsas de Valores o Sistemas de Compensación, locales o internacionales -como DTC, Euroclear, Clearstream u otros-, la Entidad Registrante reconocerá como Titular de los derechos representados por los Certificados de Participación a la Bolsa o Sistema de Compensación correspondiente. Dichas entidades a su vez podrán autorizar a los beneficiarios finales para ejercer cualquier derecho que les corresponda bajo el Documento de Emisión en su calidad de Titulares.

Determinados los suscriptores y los importes de adjudicación de la Emisión, y confirmada la integración por parte del Emisor, la Entidad Registrante registrará la titularidad de los Certificados de Participación de cada Titular en las respectivas cuentas en el Registro.

Los Titulares podrán obtener una constancia de dicho Registro el cual la Entidad Registrante expedirá por los mecanismos que disponga a tales efectos. La emisión de esta constancia no importará inmovilización de la cuenta.

En caso que el Titular requiera la emisión de un certificado de legitimación en los términos previstos los artículos 41 y siguientes de la Ley N° 18.627 y en los artículos 45 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (en adelante cada uno de ellos, un “**Certificado de Legitimación**”), podrá solicitarlo en el domicilio de la Entidad Registrante. Los Valores respecto de los cuales se hayan expedido certificados de legitimación quedarán inmovilizados. Para la emisión de un nuevo Certificado de Legitimación a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido un Certificado de Legitimación, deberá presentarse el Certificado de Legitimación anterior. En caso de extravío o hurto de un Certificado de Legitimación, el Titular, previa denuncia policial, deberá comunicar fehacientemente el extravío o hurto a la Entidad Registrante, quien deberá consignar la fecha y hora exactas de la recepción de la comunicación

Cualquier modificación en la titularidad de los Certificados de Participación, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o constitución de gravámenes sobre éstos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su Titular registrado, a los efectos de que realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad (si correspondiere), registro único de contribuyentes (si correspondiere), teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre los Certificados de Participación deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación que como Entidad Registrante se le requiera a tales efectos.

La transmisión de los Certificados de Participación, así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, serán oponibles frente a terceros recién desde el momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción de dicha transferencia o constitución de derechos reales.

La Entidad Registrante suministrará al Fiduciario (en su calidad de Agente de Pago) la información necesaria para poder realizar los pagos a los Titulares que surjan del Registro, para lo cual no podrá oponer obligación de confidencialidad, reserva o secreto alguno. La adquisición de los Certificados de Participación supone la aceptación expresa por parte de los Titulares para que la Entidad Registrante entregue al Emisor la información referida previamente, a efectos de que el Emisor pueda realizar los pagos y cumplir con las normas tributarias vigentes aplicables, relevando expresamente a la Entidad Registrante de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto-Ley 15.322 en la medida que fuese aplicable.

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

El Fiduciario designó a BEVSA, como representante de los Titulares de la emisión de los Certificados de Participación bajo la Emisión de acuerdo con lo dispuesto en el art. 73 de la Ley Nº 18.627 y arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060, Decreto Reglamentario Nº 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

La Entidad Representante podrá entregar a los posibles Titulares copia del prospecto de emisión y del Contrato de Entidad Representante y toda otra documentación en poder de la Entidad Representante requerida por normas del BCU y los reglamentos de las bolsas de valores donde coticen los Valores.

La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones: (a) controlar las suscripciones e integraciones efectuadas; (b) asumir la representación legal de los Valores en tanto Titulares, con el alcance previsto en el Contrato de Entidad Representante, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto; (c) defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares durante la vigencia de los Valores y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y con el Contrato de Entidad Representante.

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos: (a) solicitar información relativa al Emisor y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Valores coticen; (b) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (c) citar a la Asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al Contrato de Fideicomiso corresponda; (d) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 9.5, literal (a) del Contrato de Entidad Representante; (e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante relacionada con la presente emisión; (f) Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Fiduciario, y a los Titulares, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares; (g) Informar a los Titulares, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos (entre los que se incluyen entre otros, el envío de información por correo electrónico denunciado por los Titulares), sobre cualquier incumplimiento por parte del Fideicomiso o del propio Fiduciario.

La Entidad Representante se exonera de responsabilidad por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, Ley Nº 16.060).

La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance del Fideicomiso, de los Valores, ni de sus garantías. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en el Contrato de Entidad Representante si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir, pudiendo en todo caso deducirlos de los pagos que efectúe el Emisor y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.

La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en el Contrato de Entidad Representante, sus modificaciones o en los Valores; (c) modificar cualquier disposición del Contrato de Entidad Representante de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error

manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Valores coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante la Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición). La publicación no indicará ni el contenido ni alcance de las modificaciones.

Las facultades de la Entidad Representante establecidas son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en el Contrato de Entidad Representante, en el Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso, o en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión].

III. OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

Las Inversiones en Deuda serán efectuadas por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

Las normas y procedimientos descritos a continuación son ilustrativos y tienen el propósito de orientar al Fiduciario y al Gestor para el mejor cumplimiento de sus responsabilidades. En consecuencia, es responsabilidad del Fiduciario, del Gestor y del Comité de Crédito del Gestor, cuáles de las normas y procedimientos se aplican en cada caso particular o establecer controles adicionales, en caso de considerarlo apropiado. Los procedimientos que se describen a continuación son los estándares mínimos que se deberán seguir en su análisis de las Inversiones en Deuda, por lo que se podrá modificar los procedimientos que se describen a continuación para la realización de Inversiones en Deuda. Las modificaciones referidas podrán ser realizadas solamente con el fin de agregar exigencias adicionales a los Proyectos de Inversión. Toda otra modificación a los procedimientos aquí descritos requerirá la aprobación de la Asamblea de Titulares de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

El Gestor deberá cumplir con sus obligaciones con seriedad, ética y responsabilidad y aplicando las mejores prácticas para la originación, análisis, control y recaudo de las Inversiones en Deuda.

Todos los documentos que deban ser firmados para documentar las Inversiones en Deuda por parte del Fideicomiso, deberán ser firmados por el Fiduciario, de acuerdo a las recomendaciones impartidas por el Gestor.

Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de las Inversiones en Deuda

A continuación se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar las Inversiones en Deuda. Dentro del marco general aquí contenido, el Gestor hará las adecuaciones que corresponda según se trate de Deuda Otorgada o de Deuda Adquirida.

El Gestor identificará la operación y pondrá a disposición de CAF la información pertinente, incluyendo los informes de los asesores externos, para que ésta decida, de conformidad con sus políticas y procedimientos internos si participa o no en el riesgo del Proyecto de Infraestructura a que corresponda la Inversión en Deuda propuesta por el Gestor.

Una vez que una solicitud formal de una Inversión en Deuda sea puesta a consideración del Gestor, éste estudiará en detalle si tal Proyecto de Infraestructura es atractivo o no, basándose entre otros, en los supuestos, estudios, contratos, contratistas potenciales, proyecciones y modelos sometidos a su consideración por el Proyecto de Infraestructura. Este análisis será detallado, pero todavía estará sujeto a confirmar, entre otros aspectos, que los supuestos en que se basa, sean razonables. En el evento en que el Gestor encuentre atractiva la oportunidad, podrá recomendar la emisión de una propuesta no vinculante. En caso de identificar problemas que a juicio del Gestor impidan la realización de la Inversión en Deuda, podrá entrar en conversaciones con el Proyecto de Infraestructura y/o con cualquiera de sus afiliadas, accionistas, promotores, contratistas, auditores, abogados, consultores, representantes y/o asesores del Proyecto de Infraestructura correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

Si la propuesta no vinculante es aceptable para el Proyecto de Infraestructura, el Fideicomiso deberá suscribir con el Proyecto de Infraestructura, y/o de ser aplicable, con los patrocinadores del Proyecto de Infraestructura, según lo definan los respectivos Documentos de Financiación (los “Promotores”) y/o accionistas, documentación satisfactoria para el Gestor y el Fiduciario, en los cuales el Proyecto de Infraestructura, y/o de ser aplicable, sus Promotores y/o accionistas se obligan a cubrir los costos en que deban incurrir el Fideicomiso y sus respectivos asesores, para la realización de la debida diligencia, la validación de supuestos y la estructuración y documentación de su respectiva potencial participación en la Inversión en Deuda propuesta. Suscrita dicha documentación, el Gestor iniciará el proceso de validación de supuestos, quien a su discreción podrá solicitar el concurso de asesores externos de conocido prestigio y reputación. En los casos de cofinanciación, el Gestor podrá concertar con los demás acreedores y en particular la CAF la contratación de un mismo grupo de asesores externos.

Una vez terminado el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto de Infraestructura y, si fuere el caso, con los demás financiadores, los términos y condiciones de la Inversión en Deuda (plazo, período de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros). Para el caso de Deuda Otorgada, acordará los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda en una detallada hoja de términos (una “Hoja de Términos”). En el caso de una Deuda Adquirida, el Gestor reflejará en un resumen los términos y condiciones de la Deuda Sénior que se pretende adquirir y de las condiciones de adquisición propuestas.

Una vez acordada la Hoja de Términos, o elaborado el resumen, según corresponda, el Gestor presentará al Comité de Crédito del Gestor o al Comité de Vigilancia del Fideicomiso según sea el caso, el análisis de debida diligencia efectuado, las proyecciones financieras, la asignación y los mecanismos de mitigación de riesgos, la Hoja de Términos acordada o el resumen, según corresponda, junto con su recomendación de efectuar la Inversión en Deuda. En

aquellas circunstancias especiales que requieran el pronunciamiento inicial del Comité de Vigilancia previo al del Comité de Crédito del Gestor de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, solamente se podrá seguir adelante con la Inversión en Deuda, con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia.

El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda, informando a CAF de su decisión.

En el evento en que CAF no apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, para proseguir con la Inversión en Deuda, de entender que la misma es conveniente, el Gestor deberá someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de realizar la Inversión en Deuda respectiva a pesar de la no participación de CAF. En este caso, solamente se podrá seguir adelante con la Inversión en Deuda, con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia. Si el Comité de Vigilancia del Fideicomiso recomienda seguir adelante con la Inversión en Deuda, ésta será llevada al Comité de Crédito del Gestor el cual decidirá de manera autónoma si efectúa o no la recomendación de la Inversión en Deuda.

En caso de ser recomendada la Inversión en Deuda por el Comité de Crédito del Gestor con la participación de CAF o sin ella, contando en este último caso con la recomendación del Comité de Vigilancia, el Fiduciario (actuando en su calidad de tal), y teniendo en cuenta y una vez haya evaluado las recomendaciones del Gestor, suscribirá los Documentos de Financiación que resulten relevantes o pertinentes para la implementación y estructuración de la respectiva transacción, incluyendo aquella relacionada con las garantías y, cuando a ello haya lugar, cualquier documentación o contrato accesorio que sea necesario para concretar la Inversión en Deuda. Los Documentos de Financiación serán negociados por el Gestor.

Cumplidas las condiciones previas a los desembolsos acordadas contractualmente así como cualquier otra condición que resulte aplicable, el Gestor recomendará por escrito al Fiduciario para que haga el desembolso correspondiente en los términos y condiciones de la respectiva documentación.

Realizada la Inversión en Deuda, el Gestor asignará a uno de sus ejecutivos para hacer seguimiento permanente al Proyecto de Infraestructura y presentará periódicamente al Comité de Crédito del Gestor los informes de seguimiento. Asimismo, dicho ejecutivo se encargará de la gestión de la Inversión en Deuda, y de dar apoyo al Fiduciario en la labor de cobranza en lo que resulte pertinente. El Fiduciario tiene la obligación de recaudar los pagos relacionados con la Inversión en Deuda y de mantener informado de los mismos al Gestor.

Cuando una Inversión en Deuda se encuentre ante una causa de exigibilidad anticipada (según estos términos se definan en los instrumentos que documentan cada Inversión en Deuda), el Gestor la pondrá en conocimiento del Fiduciario.

El Gestor evaluará la situación, pudiendo si así lo determina someterla a consideración del Comité de Crédito, y emitirá la recomendación que entienda corresponder al Fiduciario en todo caso, antes que venza, caduque o prescriba cualquier acción que se pudiera tomar en virtud de dicha causa de exigibilidad anticipada bajo alguno de los instrumentos que documentan la Inversión en Deuda de que se trate.

Si el Fiduciario no recibiera la recomendación de parte del Gestor antes de la fecha del siguiente desembolso, el Fiduciario deberá suspender el pago de dicho desembolso hasta recibir dicha recomendación.

En el caso de que la recomendación del Gestor fuera la declaración de vencimiento de los créditos y el Fideicomiso siguiera tal recomendación, se dejarán sin efecto inmediatamente los desembolsos pendientes a dicho Proyecto de Infraestructura, si los hubiese.

El Gestor, así como las personas contratadas por él, deberán dar cumplimiento a las políticas y principios aplicables de prevención y detección de lavado de activos y financiación del terrorismo.

Contenido de la Hoja de Términos

El Gestor buscará que la Hoja de Términos de cada Inversión en Deuda tenga la mayor cantidad de información que razonablemente pueda tener.

La descripción que se presenta a continuación del contenido de una Hoja de Términos, no es exhaustiva ni necesariamente debe incluirse en todos los casos. Se trata únicamente, y con carácter meramente ilustrativo, del contenido que pudiese tener una Hoja de Términos genérica, y menciona algunos de los términos a considerarse en el otorgamiento de un financiamiento a un Proyecto de Infraestructura, pero no pretende reflejar todas las condiciones, obligaciones, declaraciones, etc., que podrían hacer parte de la documentación definitiva.

1. Identificación del deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);

2. Identificación del acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
3. Descripción del Proyecto de Infraestructura; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
4. Tipo de operación;
5. Monto;
6. Destino de los recursos;
7. Plazo;
8. Periodo de desembolsos;
9. Periodo de gracia;
10. Amortización;
11. Tasa de interés, que podrá fijarse en la moneda y plazo que aplique o expresarse como un margen por sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya. El Comité de Vigilancia podrá indicar al Gestor por escrito que a partir de una fecha específica y hasta nuevo aviso escrito de lo contrario no se pueden fijar cotizaciones sino hasta el cierre financiero;
12. Comisiones a ser cobradas;
13. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto de Infraestructura y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
14. Garantías y seguridades;
15. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
16. Reservas y razones de cobertura requeridas;
17. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto de Infraestructura;
18. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del deudor;
19. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
20. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
21. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
22. Eventos de incumplimiento, etc.;

Proceso de Documentación y Reglas Aplicables

Toda Inversión en Deuda requerirá su debida documentación legal previa, así como los Documentos de Financiación, de tal manera que se cumplan todos los términos y condiciones específicos recomendados por el Comité de Crédito del Gestor, por el Gestor y las provenientes de terceras partes que intervengan en la respectiva operación, como entidades ambientales o autoridades oficiales. Estará a cargo del Gestor la preparación y negociación de los documentos correspondientes, previo a su aprobación y firma por parte del Fideicomiso.

Antes de hacer el primer desembolso bajo una Inversión en Deuda, el Gestor deberá obtener, bien sea de su equipo legal en forma directa o asistido por abogados externos, una opinión legal sobre la documentación respectiva, en la que se incluya la opinión de que (i) la documentación y las obligaciones de las contrapartes allí contenidas son legales, válidas y exigibles; (ii) las garantías se han perfeccionado y son válidas y exigibles de acuerdo con sus términos; (iii) los Documentos de la Financiación establecen términos y condiciones por las cuáles el Proyecto se obliga a que la Inversión en Deuda de que se trate represente un Endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro; y (iv) se han cumplido las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente. Para los desembolsos posteriores, la opinión legal se referirá al cumplimiento de las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente.

El Fiduciario será responsable de establecer mecanismos seguros de custodia de todos los documentos originales que respaldan las Inversiones en Deuda y sus garantías.

Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda.

Para que un Proyecto de Infraestructura sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:

1. Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto de Infraestructura, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado, de acuerdo con el criterio del Gestor;
2. Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
3. Que el Proyecto de Infraestructura se realice en Uruguay, no obstante, la persona jurídica que lo desarrolla o quienes lo promueven pueden estar constituidos en otras jurisdicciones;
4. Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto de Infraestructura sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de “commodities”;

5. Que los Promotores del Proyecto de Infraestructura aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características de cada Proyecto de Infraestructura y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
6. Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
7. Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
8. Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto de Infraestructura permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
9. Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
10. Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto de Infraestructura sea adecuada;
11. Que el Proyecto de Infraestructura cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
12. Que ninguno de los Promotores del Proyecto de Infraestructura y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/ el Financial Action Task Force –FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;
13. Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo aplicable y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;
14. Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;
15. Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;
16. De tratarse de un Proyecto de Infraestructura vinculado a un contrato de concesión, se buscará que en el evento que se produzca una terminación anticipada del correspondiente contrato de concesión, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto de Infraestructura cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

Cualquier apartamiento de dichos requisitos deberá estar correctamente fundado por el Gestor cuando resulte inaplicable por la naturaleza de la estructura planteada.

Características de las Inversiones en Deuda

Las Inversiones en Deuda que realice el Fideicomiso, deberán cumplir con las características y condiciones que se señalan a continuación, cuando sea del caso:

1. No se podrá realizar una Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
2. Se espera que cada Inversión en Deuda tenga un plazo estimado entre diez y veintinueve años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto de Infraestructura;
3. La denominación de moneda de las Inversiones en Deuda podrá ser el Peso Uruguayo ajustado por UI (UI) o Dólares;
4. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida pueden ser bilaterales o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;

5. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;
6. En el caso de Inversiones en Deuda denominadas en UI, la tasa de interés se calculará con base en la UI más un spread y en el caso de Inversiones en Deuda denominadas en Dólares, los intereses se calcularán con base en Libor (o su remplazo) más un spread o sobre un índice equivalente, o como una tasa fija;
7. Las Inversiones en Deuda tendrán un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones (el “**Rendimiento Integral**”) que i) en el momento de la firma de los términos y condiciones de la carta mandato o de la aprobación de la respectiva Inversión en Deuda estén en línea con tasas del mercado uruguayo para riesgos similares (si no existiesen transacciones comparables en el mercado uruguayo, se tomarán en cuenta condiciones ofertadas en mercados internacionales para transacciones similares), y ii) se establecerán tomando como base los niveles de rendimiento de la deuda soberana uruguaya (en la moneda y plazo que aplique en cada caso) más un margen a ser recomendado por el Gestor en base a su evaluación de riesgos y mitigantes presentados por cada Proyecto de Infraestructura. En el caso de que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor para una Inversión en Deuda resulten en un Rendimiento Integral con un margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia como regla general, entonces las mismas deberán ser aprobadas por el Comité de Vigilancia. Una vez fijada la tasa de interés ésta será comunicada al Comité de Vigilancia;
8. La amortización de la Deuda Otorgada o de la Deuda Adquirida podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto de Infraestructura;
9. Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalentes a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto de Infraestructura y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto de Infraestructura objeto de la financiación;
10. Su vencimiento no deberá ser posterior a un (1) año antes de la terminación de la concesión del Proyecto de Infraestructura respectivo;
11. Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese;
12. El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto de Infraestructura (incluso luego de realizada la inversión), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese. El Gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y a las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor;
13. Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado (“cross default”) que faculden al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;
14. Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;
15. Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el deudor.
16. La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.
17. Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del deudor, ejercer derechos del tipo *step-in rights*, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto de Infraestructura y/o al deudor.

Cualquier apartamiento de dichos requisitos deberá estar correctamente fundado por el Gestor cuando resulte inaplicable por la naturaleza de la estructura planteada

Parámetros de diversificación y límites de exposición

La realización de una Inversión en Deuda por parte del Fideicomiso se sujeta a los siguientes parámetros de diversificación y límites, los cuales no podrán ser excedidos, sin la aceptación previa y expresa de la Mayoría Especial de Titulares:

1. El monto máximo individual de una Inversión en Deuda será de hasta el 30% (treinta por ciento) del Importe de la Emisión;
2. El monto máximo de exposición del Fideicomiso a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el 40% (cuarenta por ciento) del Importe de la Emisión, a menos que se trate de empresas del Estado Uruguayo. A estos efectos, se considerará como un mismo Promotor a los Promotores integrantes del mismo conjunto económico según la definición dada por el art. 271 de la Recopilación de

Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero y normas complementarias, concordantes y modificativas;

3. El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el 5% (cinco por ciento) del Importe de la Emisión;
4. El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fideicomiso sea el único acreedor será el 40% (cuarenta por ciento) del Importe de la Emisión.

A los efectos del cálculo de los límites previstos en los numerales 1. y 2. anteriores, se tomarán en cuenta adicionalmente a las Inversiones en Deuda y al Importe de la Emisión del Fideicomiso, las inversiones en deuda concertadas bajo el Fondo CAF I y el Importe de la Emisión del Fondo CAF I. Esto es, a estos efectos se tomará el Fideicomiso y el Fondo CAF I como un único fideicomiso para la realización de los cálculos correspondientes.

Facilidad de cofinanciamiento de CAF a Proyectos de Infraestructura en los que el Fideicomiso realice una Inversión en Deuda:

CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el monto menor entre: (i) USD 70.000.000 (Dólares setenta millones) -o su equivalente en moneda local, a elección de CAF-; y (ii) el 10% (diez por ciento) del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar o garantizar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los procesos y requisitos de elegibilidad de CAF para ser beneficiarios de los créditos otorgados por CAF bajo dicha facilidad y en los cuales el Fideicomiso haya realizado o contemple realizar una Inversión en Deuda.

Salvo por lo indicado en el párrafo siguiente, CAF, en concordancia con sus políticas y procesos internos, podrá cofinanciar (o garantizar a) con el Fideicomiso en los mismos términos en cuanto a plazo, calendario de amortización y orden y prelación, y por un monto mínimo inicial del 10% (diez por ciento) de la Inversión en Deuda siendo evaluada.

El Comité de Vigilancia deberá pronunciarse sobre propuestas de cofinanciamiento de CAF en las cuales la moneda, tasa de intereses y/o comisiones sean distintas a las propuestas para el Fideicomiso. En tal caso, solamente se podrá seguir adelante con la Inversión en Deuda con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia.

Calificación de Cartera

Dos veces al año, a junio y diciembre, se harán evaluaciones para determinar la Calificación de Calidad de cada Inversión en Deuda. Las evaluaciones se realizarán, una internamente, y otra externa por una sociedad calificadora de riesgos u otra firma reconocida por el regulador.

La evaluación realizada por la sociedad calificadora de riesgos se llevará a cabo con base en los criterios propios de dicha entidad, para lo cual el Fiduciario y el Gestor darán acceso a toda información material y relevante para dicha calificación externa. El Fiduciario se obliga también a enviar a las calificadoras de riesgo información sobre las Inversiones en Deuda que el Fideicomiso realice.

La evaluación interna será realizada por un Comité de Calificación de Cartera del Gestor, compuesto por dos miembros designados por el Gestor y un miembro independiente nombrado por CAF. El Comité de Calificación de Cartera, realizará su evaluación con base en los siguientes criterios:

- a. Se evaluará el desempeño cualitativo y cuantitativo de los Proyectos de Infraestructura, para detectar posibles deterioros que puedan afectar la recuperación de las Inversiones en Deuda, incluyendo el avance de la construcción con respecto al plan de obra inicial, la ejecución presupuestal, los costos de operación y mantenimiento con respecto a los originalmente previstos, la idoneidad de la documentación, el cumplimiento de las condiciones contractuales, y el cumplimiento de lo establecido en el presente Prospecto.
- b. Se examinarán la capacidad de pago, fuentes de financiamiento, soporte de capital, calidad de la gerencia y gobierno corporativo, riesgos de mercado del receptor de la Inversión en Deuda, posicionamiento de los Promotores en su mercado, la calificación de agencias calificadoras de riesgo (para los Promotores) cuando resulte aplicable, el cumplimiento en los pagos al Fideicomiso, y el cumplimiento de las obligaciones y demás condiciones contractuales contenidas en la documentación de las Inversiones en Deuda.

Los resultados de estas evaluaciones se discutirán y analizarán por el Comité de Calificación de Cartera, y tal órgano otorgará la Calificación de Calidad definitiva para cada Inversión en Deuda, y con base en eso, los clasificará en uno de los tres (3) niveles de calidad:

- i. Nivel de calificación normal: (i) Watch y (ii) Mención Especial. Son Inversiones en Deuda, que no están en periodo de no causación de intereses y (a) sobre los cuales existe baja expectativa de pérdida, donde el Proyecto de Infraestructura tiene una aceptable capacidad de pago que razonablemente debería permitirle cumplir con sus compromisos financieros o (b) presentan un riesgo de crédito significativo, pero existe un margen de seguridad amplio;

- ii. Nivel de calificación subnormal: (i) Sub-Estándar, (ii) Dudoso y (iii) Pérdida. Son Inversiones en Deuda que están en periodo de no causación de intereses o que, aún en el caso de no estarlo, presentan (a) alto riesgo de incumplimiento y den señales de un incumplimiento inminente o (b) una alta probabilidad de no recuperación;
- iii. Nivel de calificación sobre normal: (i) Satisfactorio Sobresaliente, (ii) Satisfactorio Muy Bueno y (iii) Satisfactorio Adecuado. Son Inversiones en Deuda, que están al día en el pago de capital, intereses y comisiones y denotan baja expectativa de riesgo de crédito, con una adecuada capacidad de pago.

Los niveles de Calificación de Calidad referidos tienen la siguiente equivalencia con las escalas utilizadas por las principales agencias calificadoras de riesgo:

Calificación Fondo	S&P	Moody's	Fitch
Satisfactorio Sobresaliente	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+
Satisfactorio Muy Bueno	A, A-, BBB+	A2, A3, Baa1	A, A-, BBB+
Satisfactorio Adecuado	BBB, BBB-, BB+	Baa2, Baa3, Ba1	BBB, BBB-, BB+
Watch	BB, BB-	Ba2, Ba3	BB, BB-
Mención Especial	B+,B, B-	B1, B2, B3	B+,B, B-
Sub-estándar	CCC+, CCC, CCC-	Caa1, Caa2, Caa3	CCC+, CCC, CCC-, CC+
Dudoso	CC, C	Ca2, C2	CC, CC-, C+, CC-
Pérdida	D	D	D

La Calificación de Calidad de una Inversión en Deuda, podrá ser incrementada como máximo dos escalones en cada evaluación.

- c. El Comité de Calificación de Cartera emitirá al Fiduciario un informe con la calificación final otorgada a cada Inversión de Deuda dentro de los treinta días posteriores a la fecha de evaluación.

IV. ANÁLISIS DE RIESGOS

LA INVERSIÓN EN LOS VALORES SE ENCUENTRA SUJETA A UNA SERIE DE RIESGOS PARTICULARES A SU NATURALEZA Y CARACTERÍSTICAS. LA DESCRIPCIÓN DE LOS RIESGOS AQUÍ MANIFESTADOS NO ES EXHAUSTIVA, SINO QUE ES REALIZADA A TÍTULO ILUSTRATIVO. LOS POTENCIALES ADQUIRENTES DE LOS VALORES DEBEN LEER CUIDADOSAMENTE ESTE PROSPECTO Y ANALIZAR DETENIDAMENTE LOS RIESGOS ASOCIADOS A LA INVERSIÓN EN LOS VALORES, Y REQUERIR EN CADA CASO, POR SU PROPIA CUENTA, CARGO Y RIESGO, EL CORRESPONDIENTE ASESORAMIENTO POR PARTE DE ASESORES Y CONSULTORES IDÓNEOS EN LAS RESPECTIVAS MATERIAS.

Algunos de los riesgos a los cuales están expuestos los Activos del Fideicomiso se describen a continuación. No obstante, la lista acá contenida no es taxativa.

- a. Riesgos macroeconómicos: Estos incluyen, pero no se limitan a, los cambios de variables macroeconómicas, tales como inflación, tasas de interés, tasas de cambio, y calificaciones de riesgo soberano;
- b. Riesgos de construcción y operación: Los riesgos propios de la construcción y operación de Proyectos de Infraestructura pueden tener efectos negativos sobre su rentabilidad, incluyendo, pero sin limitarse a:
 - (i) Riesgo de construcción: Además del riesgo de que los costos de construcción y montaje excedan lo estimado, existe, entre otros, el riesgo de retrasos en el inicio de las operaciones del Proyecto de Infraestructura y el riesgo de que las instalaciones construidas no presten los servicios con la calidad, eficiencia y/o productividad previstas;
 - (ii) Riesgo de suministro y montaje de equipos: Éste se relaciona con el posible cambio en los costos de suministros, equipos y maquinaria, el cumplimiento en los tiempos de entrega y la calidad de los mismos, así como la dificultad de adquirir equipos básicos y/o sus respectivos repuestos para la operación de los Proyectos de Infraestructura;
 - (iii) Riesgo de operación: Se relaciona con el incumplimiento de los parámetros de desempeño especificados; la interrupción de la operación; la posibilidad de costos de mantenimiento y/o de operación adicionales; la disponibilidad de insumos para la operación o un cambio en su precio o costo en relación con las proyecciones estimadas.
- c. Riesgo de fuerza mayor o caso fortuito: El riesgo de que ocurran hechos imprevisibles o irresistibles que puedan tener un impacto negativo sobre el desarrollo y/o la operación de los Proyectos de Infraestructura. Este riesgo generalmente está dividido en dos, a saber:
 - (i) Riesgos de fuerza mayor asegurables: Estos se refieren al impacto adverso que sobre la ejecución y/o operación del Proyecto de Infraestructura tengan los desastres naturales. Estos incluyen terremotos, inundaciones, incendios y sequías, entre otros. Normalmente este tipo de riesgos de fuerza mayor son asegurables, por lo tanto estos riesgos se le asignan a terceros mediante programas de seguros que cubren tanto la fase de construcción como de operación.
 - (ii) Riesgos de fuerza mayor no asegurables: Se refieren de manera exclusiva al daño emergente derivado de actos de terrorismo, guerras o eventos que alteren el orden público, o hallazgos arqueológicos, de minas o yacimientos.
- d. Riesgo comercial: El riesgo comercial de que los ingresos de operación de un Proyecto de Infraestructura difieran de los previstos, por cualquier razón, incluyendo, pero sin limitarse a:
 - (i) Riesgo de demanda del servicio/producto (en volumen) de los Proyectos de Infraestructura sea diferente de la proyectada; este tipo de riesgo se presenta cuando los volúmenes de servicio son menores a los estimados. Existen diversos factores que inciden sobre la demanda, tales como, la respuesta negativa por parte de los usuarios debido al aumento de tarifas, los ciclos económicos, el cambio de hábitos de consumo, o la presencia de tecnologías substitutas, entre otros;
 - (ii) Las tarifas/precios, sean diferentes de lo proyectado;
 - (iii) El cobro de las tarifas/ventas, sea diferente de lo esperado por dificultad o imposibilidad en su ejecución. Se refiere al no pago por parte del concedente, los usuarios, o el offtaker, o la evasión del mismo (pérdidas no técnicas o negras), que llevan a que el flujo de caja efectivo sea menor que el esperado;
- e. Errores de proyección: Errores en la proyección de variables que afectan negativamente los resultados de los Proyectos de Infraestructura y del Fideicomiso;

- f. Riesgo documental: Es el riesgo de que los documentos de proyecto (p.ej. contratos de construcción, contratos de suministro, etc.) contengan previsiones que sean i) contradictorias entre sí, ii) ambiguas y abiertas a debate o iii) no ofrezcan al deudor o los financiadores las protecciones suficientes;
- g. Riesgo de contagio: Es el riesgo de que proyectos similares gestionados por terceros presenten situaciones de incumplimiento, insolvencia o retraso y se interprete que dicha situación es sistémica al sector o a proyectos de la misma índole afectando las fuentes de financiación o la reputación del Proyecto de Infraestructura;
- h. Contingencias y/o pasivos ocultos: El riesgo de que la compañía que adelante el Proyecto de Infraestructura tenga obligaciones desconocidas que no fueron identificadas;
- i. Riesgo político: El riesgo de que los cambios en la situación política, inestabilidad social y otros desarrollos políticos, y las respuestas de las autoridades gubernamentales a tales condiciones puedan afectar la rentabilidad o la situación financiera del Proyecto de Infraestructura y del Fideicomiso. También pueden afectar al Fideicomiso los riesgos de expropiación, nacionalización o confiscación de los activos del Fideicomiso y la imposición de restricciones cambiarias;
- j. Riesgo legal y regulatorio: Por su naturaleza, los Proyectos de Infraestructura están expuestos a un mayor nivel de control regulatorio al que típicamente están sometidos otros negocios. El riesgo de que dichas entidades de regulación deroguen, modifiquen, promulguen o en general implementen cambios legales o regulatorios o emitan nuevas interpretaciones podría afectarlos directa o indirectamente;
- k. Riesgo ambiental: Se trata de la contingencia derivada del cumplimiento, incumplimiento, modificaciones o responsabilidades relacionadas con licencias ambientales o planes de manejo ambiental (o los permisos o licencias que los reemplacen), que se requieren para el desarrollo de los Proyectos de Infraestructura. Adicionalmente, los Proyectos de Infraestructura pueden tener un impacto ambiental sustancial. Grupos comunitarios y/o ambientalistas pueden presentar protestas importantes que pueden ser fructíferas en atraer publicidad y en persuadir a las entidades gubernamentales a iniciar investigaciones y/o acciones legales. Asimismo, grupos ambientalistas pueden ejercer una fuerte oposición al desarrollo de Proyectos de Infraestructura argumentando que causan daños a la ecología o a los ecosistemas;
- l. Riesgo social: Se trata de la contingencia derivada de la presencia de comunidades o grupos de interés que puedan alegar que el Proyecto de Infraestructura afecta su situación social y económica o sus costumbres culturales;
- m. Riesgo de Litigios: Las demandas como consecuencia de la construcción y/o operación de los Proyectos de Infraestructura, así como procedimientos administrativos y otros litigios, podría afectar a los Proyectos de Infraestructura y en consecuencia, al Fideicomiso;
- n. Dificultad de localizar Proyectos de Infraestructura adecuados: El Gestor podría no encontrar un número suficiente de oportunidades de inversión durante el Periodo de Inversión;
- o. Riesgo Operacional: El operador del Proyecto de Infraestructura podría no operar y mantener ("O&M") satisfactoriamente las facilidades construidas e instaladas y demás, generando una operación deficiente. Por otro lado, los costos de O&M podrían ser superiores a los estimados;
- p. Riesgo Tecnológico: Que se puede materializar por una operación deficiente de los sistemas, programas y equipos en las distintas fases del Proyecto de Infraestructura, ocasionando sobre costos e ineficiencias;
- q. Riesgo de Solvencia Financiera: en especial de los Promotores, accionistas, contrapartes de proyecto materiales, offtakers, etc.;
- r. Riesgo que la inflación de componentes del proyecto o empresa no estén correlacionados con las UI o los Dólares.

V. INFORMACIÓN DEL GESTOR

1. Descripción del Gestor

El Gestor es CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. (**CAF-AM Uruguay**) una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República Oriental del Uruguay, íntegramente de propiedad de CAF-AM Corp sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, subsidiaria íntegramente de propiedad de Corporación Andina de Fomento ("CAF") - institución financiera multilateral de derecho Internacional público, creada por convenio constitutivo suscrito en Bogotá, Colombia, el 7 de febrero de 1968, y reconocida por la República Oriental del Uruguay mediante acuerdo suscrito con la Corporación Andina de Fomento en fecha 14 septiembre de 2001, que fuera aprobado por la República Oriental del Uruguay a través de la ley N° 17.529, de 9 de agosto de 2002.

CAF-AM Uruguay se beneficiaría del conocimiento y alcance sectorial con la que cuenta CAF, uno de los principales financiadores de infraestructura en América Latina; así como de su poder de convocatoria de los actores de la infraestructura en la región y en el Uruguay.

CAF-AM Uruguay sólo podrá promover y/o administrar otro(s) fideicomiso(s) o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso, que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en las condiciones previstas en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Gestión.

Asimismo, la Asamblea de Titulares del Fondo CAF I de fecha 6 de agosto de 2018 autorizó la participación de CAF-AM Uruguay como Gestor del Fideicomiso.

2. Conflictos de Interés

Además de las establecidas en la Ley, el Gestor en el desarrollo de su actividad se rige por las pautas y políticas generales que se mencionan a continuación con el objeto de dirimir aquellas situaciones en virtud de las cuales en razón de su actividad como Gestor se enfrentaría a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede prevalecer sobre sus obligaciones legales o contractuales:

- a. El Gestor se compromete a consagrar su actividad en el marco del Contrato de Gestión, en beneficio del Fideicomiso, en forma tal que el provecho que reporte de su gestión revierta en forma integral a los titulares de Certificados de Participación, sin perjuicio de la compensación por la gestión adelantada.
- b. El Gestor mantendrá condiciones claras en las Inversiones de Deuda de tal manera que sea posible una adecuada formación de precios y toma de decisiones. Asimismo, mantendrá informado al Comité de Vigilancia del Fideicomiso de todas las circunstancias que sobrevengan en relación con su interés.
- c. El Gestor deberá abstenerse de recomendar cualquier Inversión en Deuda que pueda dar lugar a conflictos de interés entre el Gestor y/o los Titulares de Certificados de Participación. En este sentido, el Gestor está obligado a consagrar su actividad de inversión en favor de los intereses de los Titulares de Certificados de Participación.
- d. El Gestor no podrá llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias en detrimento de los intereses de los Titulares de Certificados de Participación, sea que las mismas tengan por objeto el beneficio del Gestor, de su accionista o de los accionistas de éste o de terceros
- e. El Gestor, cuando actúe como gestora de negocios ajenos o por mandato de terceros, se abstendrá de aceptar encargos o realizar operaciones en las que se presenten intereses de terceros incompatibles con los del Fideicomiso.
- f. El Gestor, no podrá hacer de contraparte del Fideicomiso o contratar consigo mismo en su propio nombre o como representante de un tercero, salvo expresa autorización del Comité de Vigilancia.
- g. El Gestor podrá entrar en negociaciones o recomendar al Fiduciario a que entre en negociaciones y/o celebre contratos en nombre y representación del Fideicomiso, con el accionista del Gestor y/o con los accionistas de éste, siempre y cuando no se incurra en conflicto de interés y además el Gestor (i) haya informado previamente al Comité de Vigilancia las condiciones bajo las cuales el Gestor, su accionista o los accionistas de éste podrían llegar a intervenir en la respectiva operación; y (ii) se pacten términos y condiciones de mercado, al menos tan favorables para el Fideicomiso como si dicha transacción fuese celebrada con un tercero.
- h. No son pocos los casos en los que la misma ley, trae como posible solución a situaciones generadoras de

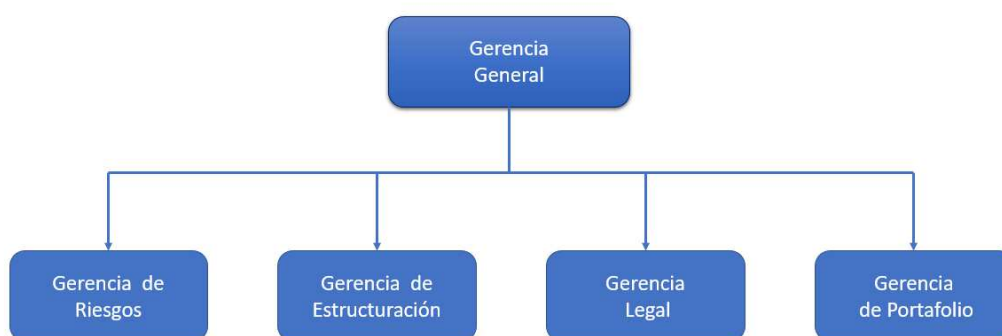
conflictos de interés, la autorización expresa del interesado. En casos de conflicto de interés entre el Gestor y el Fideicomiso, el Gestor le comunicará inmediatamente al Comité de Vigilancia los hechos que generan la presencia del conflicto y solicitará su consentimiento para iniciar o continuar con la operación. Con este mecanismo es posible que no se erradique el conflicto de interés, pero si se llega a mantener la transparencia de la operación. Para obtener válidamente una autorización del Comité de Vigilancia se requiere revelar todos los hechos relevantes, incluyendo la verdad sobre los propios intereses del Gestor, su accionista o los accionistas de éste en el asunto.

El tema de los conflictos de interés es un asunto de administración de información, y por ende de los deberes de lealtad, transparencia y diligencia con que debe actuar el Gestor, quien obrará de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones en el marco del Contrato de Gestión se cumplirán en interés del Fideicomiso y de los Titulares de Certificados de Participación, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados y el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, para lo cual el Gestor efectuará sus transacciones comerciales, basado en principios éticos de buena conducta y lealtad hacia los Titulares de Certificados de Participación, obrando simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva con relación a todas las personas jurídicas y naturales que intervienen de cualquier manera en el mercado financiero, conduciendo todos los negocios con lealtad, claridad, precisión absteniéndose de artificios, que en cualquier forma puedan inducir a generar conflictos de intereses y guardando en todas sus relaciones las más estrictas normas de la ética comercial y profesional.

3. Estructura Organizacional del Gestor

La estructura organizacional prevista para CAF-AM Uruguay se refleja en el siguiente organigrama. No obstante, el Gestor podrá reasignar o redistribuir funciones y aumentar o disminuir cargos en atención a los requerimientos de la administración del Fideicomiso. Adicionalmente, dado el carácter eminentemente técnico y especializado de algunas de las funciones a cargo de las direcciones descritas a continuación, el Gestor, de considerarlo así conveniente, y bajo su responsabilidad, podrá contratar con terceras personas la realización total o parcial de las funciones y actividades de cualquiera de dichas gerencias.

Figura 1. Estructura Organizacional del Gestor



Los perfiles del equipo de CAF-AM Uruguay a la fecha de este Prospecto se presentan a continuación:

a. Gerente General.

Inicialmente el Gerente General será:

Fabián Ibarburu

Chartered Financial Analyst. Técnico en Dirección de Empresas de la UCUDAL (Uruguay)

Trabajó en la Tesorería de Citibank desde 1990 a 1996 en la Mesa de Cambios y Valores como Jefe de Operaciones. Gerente Financiero de Capital AFAP desde el inicio de la compañía en 1996 hasta fusión con Unión AFAP en 2000. Gerente Financiero y de Inversiones de Unión Capital AFAP desde 2000 a 2009. Estructuración y colocación de Fideicomiso Financiero Casa de Galicia. Estructuración de Programa de emisiones de BHU. Consultoría a MEF sobre financiamiento de infraestructura. Consultoría a Cámara de Construcción para bancabilidad de proyectos PPP. Profesor de Posgrado de Finanzas en UM. Miembro de la Academia Nacional de Economía.

b. Gerente de Estructuración.

Inicialmente el Gerente de Estructuración será:

Martín Galante

Contador Público graduado de la Universidad de Montevideo y MBA de Duke University, The Fuqua School of Business.

Trabajó en la división de Banca Corporativa de Citibank N.A, Sucursal Uruguay desde 2009 hasta 20014 como Analista de Créditos y posteriormente como Ejecutivo de Cuentas cubriendo el segmento de empresas multinacionales. Posteriormente trabajó en los equipos de banca de inversión de Barclays Plc y Citigroup Capital Markets Inc. en Nueva York y México asesorando a clientes en fusiones y adquisiciones y transacciones de mercado de capitales con foco en la región Latinoamérica.

b. Gerente de Riesgo.

Inicialmente el Gerente de Riesgo será:

Javier Liberman

Economista egresado de la Udelar con más de 30 años de trayectoria en el Sector Financiero ocupando en la mayor parte del tiempo la posición de Gerente de Riesgos en distintas organizaciones, la última experiencia fue en Scotiabank hasta 2012. Especializado en Gestión Integral de Riesgos incluyendo entre otras actividades originación y gestión de carteras activas en sus diferentes segmentos (Instituciones Financieras, Corporativas, Pymes, Personas y Tarjetas de Crédito) como así también en el diseño y ejecución de estrategias sobre carteras de difícil cobro. Asesor en múltiples proyectos en el ámbito privado, Asesor BID y BM y Asesor del Ministro de Economía y Finanzas hasta diciembre de 2016. Desde enero de 2017 Gerente de Riesgos de CAF-AM Uruguay. Docente del Posgrado de Finanzas de la ORT.

d. Gerente de Portafolio.

Inicialmente el Gerente de Portafolio será:

Gabriel Storch

Licenciado en Economía por la Universidad de la República, Uruguay. MBA por el Instituto de Empresa, España. Certificado PMP por el Project Management Institute.

Ocupó posiciones senior en el sector energético de América Latina y Europa en entidades del sector público y privado (AECOM, Vestas, empresas del grupo ANCAP). Ex miembro del equipo de consultoría financiera y de negocios de CPA Ferrere. Desarrolló actividades de docencia e investigación económica en CERES, CINVE y Escuelas de Postgrados ORT entre 2001 y 2015.

f. Gerente Legal.

Inicialmente el Gerente Legal será:

Laura Berkman

Abogada egresada de la Universidad Católica del Uruguay con extensa experiencia en operaciones de mercado de capitales, financiamiento de proyectos y gestión de riesgos.

Desde 2004 a 2014 trabajó en estudios jurídicos de primera línea asesorando tanto a empresas como instituciones financieras y organismos multilaterales en operaciones financieras y comerciales (Bragard & Durán Abogados, Ferrere Abogados, Sanguinetti / Foderé / Bragard Abogados). Posteriormente, ocupó posiciones de Legal Manager para América Latina en empresas multinacionales del sector e-commerce y energía.

4. Comité de Crédito del Gestor.

El Comité de Crédito del Gestor será el órgano responsable del análisis de las propuestas de Inversiones en Deuda presentadas por el Gestor y de los Proyectos de Infraestructura, de la aprobación o rechazo de la realización de la correspondiente Inversión en Deuda y de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones dentro del marco fijado para ello en el respectivo Contrato de Fideicomiso.

Al Comité de Crédito del Gestor, le correspondería desarrollar, entre otras, las siguientes funciones:

- b. Aprobar o rechazar las posibles Inversiones en Deuda, que sean puestas a su consideración por CAF-AM Uruguay.
- c. Definir los cupos de inversión para cada uno de los Proyectos de Infraestructura que le presente CAF-AM Uruguay.
- d. Definir las políticas para la adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda.
- e. Hacer seguimiento sobre la evolución y desempeño de las Inversiones en Deuda a través de los informes periódicos que presente el CAF-AM Uruguay.

El Comité de Crédito del Gestor estará conformado por cinco (5) miembros que deberán ser personas naturales, las cuales podrán o no, a discreción del Gestor, estar vinculadas al mismo como empleados, directivos, o ejecutivos, y sus decisiones se tomarán por mayoría simple. Los miembros del Comité de Crédito del Gestor serán de libre nombramiento y remoción de CAF-AM Uruguay.

Inicialmente el Comité de Crédito del Gestor estará conformado por los siguientes individuos:

i. Ignacio Andino

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales con especialización en Finanzas por la Universidad Complutense de Madrid.

El Sr. Andino trabajó en ABN AMRO Bank en España desde 1989 a 1990 y 1992 a 1999 en diferentes posiciones en las áreas de Banca Corporativa y de Mercado de Capitales, llegando a dirigir la unidad de Project Finance y Financial Engineering. En 1991 trabajó para Bestinver SVB en trading de deuda pública y derivados siendo responsable de la gestión de fondos de renta fija. De 1999 a 2001 fue Director de Structured Finance en BNP Paribas España donde fue responsable de las actividades de este banco en España de Project Finance, Sindicaciones, Export Finance, Titulización y Acquisition Finance. De 2001 a 2012 Ignacio formó parte del equipo de Corporate Finance de KPMG Asesores en España donde fue primero Director de Merger & Acquisitions y después Socio responsable de Infraestructuras y Proyectos. Entre 2012 y 2013 fue asesor financiero independiente con enfoque en desarrollo corporativo. En 2013 se incorpora a CAF, Banco de Desarrollo de América Latina, donde, hasta la fecha de este Prospecto, se desempeña como Director de Financiamiento Estructurado responsable de las operaciones con riesgo de crédito, productos fondeados senior o subordinados y garantías, para el financiamiento de proyectos de inversión en transporte y logística, energía, agua y residuos, entre otros.

ii. Carmen Elena Carbonell

Master en Administración de Empresas de la Universidad de California, Los Ángeles (UCLA). Ingeniero Industrial de la Universidad Católica Andrés Bello, Caracas.

La Sra. Carbonell trabajó para la Corporación Financiera Internacional, filial del Banco Mundial, en Washington D.C. como Oficial de Inversión para América Latina, durante el periodo 1979-1987. Entre 1987 y 1989 trabajó para Cervecería Polar en Caracas, como Gerente de Planificación de Inversiones. Posteriormente trabajó en la industria petrolera en Venezuela entre 1989 y 1999, primero en Petroquímica de Venezuela, Pequiven, y luego en Petróleos de Venezuela, PDVSA, en diferentes cargos en el área de financiamiento internacional de empresas mixtas y asociaciones estratégicas. Del 2000 al 2018 trabajó en CAF, Banco de Desarrollo de América Latina, primero como Directora de Financiamiento Estructurado y del 2012 al 2018 como Directora Corporativa de Servicios Financieros Especializados.

La Sra. Carbonell se ha desempeñado como miembro de juntas directivas de diversas subsidiarias de Pequiven y PDVSA, y miembro de comités de inversión y vigilancia de varios fondos de inversión como representante de CAF. Durante su periodo en CAF también se desempeñó como presidente de CAF Asset Management Corp. (CAF-AM).

iii. Julio Torres

Master en Administración Pública del Kennedy School of Government de Harvard University, Master en Administración de Negocios del Kellogg Graduate School of Management de Northwestern University e Ingeniero de Sistemas y Computación y Especialista en Finanzas de la Universidad de los Andes en Bogotá.

El Sr. Torres trabajó para JPMorgan Chase Bank en New York durante el periodo 1993-2002, en diferentes posiciones en las áreas de Banca de Inversión y de Mercado de Capitales. En el 2003 el Sr. Torres crea el Diligo Advisory Group, enfocándose en la financiación de infraestructura en mercados emergentes. En Abril del 2006, fue nombrado Director de Crédito Público y del Tesoro Nacional de la República de Colombia, retirándose de esa posición en Febrero del 2008. Durante el 2008, el Sr. Torres cofundó Nexus Capital Partners, una firma gestora de fondos de capital privado, en la cual fue uno de los socios ejecutivos. Nexus Capital Partners administra Nexus Infraestructura I, uno de los fondos de capital privado dedicado a infraestructura, líder en la Región Andina.

Posterior a la venta de su participación en Nexus Capital Partners en 2013, el señor Torres se ha desempeñado como CEO de Andina Acquisition Corporation, empresa listada en Nasdaq y uno de los vehículos de inversión más novedosos en América Latina. El Señor Torres ha sido asesor de multilaterales tales como el Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento, así como de Fondos de Capital Privado globales tales como el Carlyle Group y Advent International.

Ha servido en las Juntas Directivas de algunas de las más grandes empresas Colombianas, entre ellas, Ecopetrol, ISA, CISA, Bancoldex, FEN, FiduPrevisora, ISAGEN y Serfinansa. El Señor Torres es actualmente director en empresas públicas en Estados Unidos (Tecnoglass Inc, Nasdaq: TGLS), así como privadas (Tuscany Oil Holdings Inc).

iv. Stephen Foley

Licenciado en Economía de la Universidad del Pacífico, Perú Estudios doctorales en economía y finanzas de la Universidad de Boston. Master en Economía y en estudios de desarrollo Latinoamericano de la Universidad de Boston.

El Sr. Foley trabajó para Nationsbank Corporation y entidades precursoras durante el período 1981-1993 en Banca Internacional. Entre 1993-1998 trabajó en la Corporación Andina de Fomento como Gerente y posteriormente Vicepresidente Corporativo e Instituciones Financieras. Entre 1998-2000 ocupó la vicepresidencia ejecutiva del Banco Interbank, Perú. Entre 2002-2013 se desempeñó como Director Corporativo de Crédito e Inversiones de la Corporación Andina de Fomento, siendo también miembro de la alta gerencia y de los principales comités decisorios de la institución. Consultor internacional.

v. Carlos Fedrigotti

Economista de la Universidad de Columbia. Master of Arts en Economía y M.B.A. en Finanzas por la Universidad de Columbia.

Director Administrador y cofundador de Axxess Partners, firma que provee servicios de consultoría financiera y estratégica a directores y accionistas de empresas. Durante 2010-2011 fue miembro del Directorio del Nuevo Banco Comercial (actualmente Scotiabank) en Montevideo, Uruguay. Se retiró del Citibank/Citigroup después de una carrera de 26 años en Banca Internacional. Ostentó cargos regionales y nacionales para Citibank en Italia (2002), Argentina (desde 1996 hasta 2001) y en Uruguay (desde 1990 hasta 1995). Mientras estuvo en Argentina, fue designado Director Regional para Argentina, Uruguay y Paraguay (1999-2001).

5. Reseña de CAF

CAF es una institución financiera multilateral cuya misión es apoyar el desarrollo sostenible de sus países accionistas y la integración de América Latina. Sus accionistas son: Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay, Venezuela y 13 bancos privados de la región.

Atiende a los sectores público y privado, suministrando productos y servicios múltiples a una amplia cartera de clientes constituida por los Estados accionistas, empresas privadas e instituciones financieras. En sus políticas de gestión integra las variables sociales y ambientales, e incluye en todas sus operaciones criterios de eco eficiencia y sostenibilidad. Como intermediario financiero moviliza recursos desde los mercados internacionales hacia América Latina, promoviendo inversiones y oportunidades de negocio.

Para fortalecer su función catalítica y fortalecer su estrategia de movilización de recursos, CAF constituyó una subsidiaria íntegramente de su propiedad denominada CAF ASSET MANAGEMENT CORP. -“CAF-AM” cuyo objeto principal es administrar, directa o indirectamente, portafolios de inversión, en desarrollo del cual, CAF-AM constituyó al Gestor.

La agenda de infraestructura de CAF está orientada a desarrollar mejores conexiones físicas entre las distintas regiones latinoamericanas, así como la articulación interior en cada uno de los países. El objetivo es superar los atrasos estructurales asociados con la dotación de infraestructura, mejorar su calidad y de los servicios prestados, mediante la integración de las diferentes regiones de América Latina y la creación de un territorio continental más articulado y conectado física, económica y socialmente. De esta manera, esta agenda es un instrumento fundamental tanto para el crecimiento económico como de la agenda de desarrollo social y la superación de la pobreza.

CAF también presta atención especial al equipamiento de las ciudades del continente, donde vive más del 80% de la población, con la finalidad de dotarlas de mayor fluidez, eficiencia, inclusión y calidad de vida.

Para el logro de los objetivos de la agenda de infraestructura, la Institución promueve la aplicación de mecanismos novedosos de financiamiento para proyectos público- privados, a través del apoyo a estructuras innovadoras para su

ejecución. Además, trabaja continuamente en el desarrollo y divulgación de conocimiento y destina esfuerzos al diseño y preparación de proyectos de infraestructura mediante la facilitación a los agentes involucrados de instrumentos de asesoría técnica especializada y de recursos económicos de cooperación técnica.

a. Operaciones CAF

En el 2017 América Latina pudo abandonar la recesión económica que prevalecía desde 2015, gracias a la recuperación de la demanda externa, las ganancias en los precios de materias primas claves para la región y cierta recuperación de las expectativas domésticas. Sin embargo, el crecimiento esperado del PIB es de solo 1%, con un alto grado de heterogeneidad entre los distintos países y con una perspectiva muy moderada de recuperación en los próximos años.

En este contexto, la demanda de financiamiento por parte de los países accionistas estuvo más orientada hacia programas y proyectos de inversión de largo plazo que contribuyen al cumplimiento de sus objetivos de desarrollo. No obstante, una parte importante del financiamiento se otorgó a préstamos de libre disponibilidad y rápido desembolso para mitigar los desafíos macroeconómicos coyunturales que aún persisten en algunos países. De esta forma, en el año 2017 se aprobaron 150 operaciones para un total de financiamiento de USD 12.259 millones, cifra muy similar a lo aprobado el año anterior.

El monto desembolsado por CAF durante 2017 a sus países accionistas ascendió a USD 10.212 millones, lo cual es un máximo histórico para la institución como consecuencia principalmente de la dinámica y alta rotación de las líneas de crédito de corto plazo. Este monto representa un incremento de 21% con respecto a lo desembolsado el año anterior, equivalente a casi USD 1.800 millones. De forma particular, los desembolsos de préstamos soberanos se ubicaron en USD 3.080 millones, una cifra muy similar a la ejecutada en el 2016 (ver Cuadro 2)

Durante el 2017, adicional al financiamiento directo, CAF logró movilizar recursos de terceros a través de una amplia gama de mecanismos catalíticos como cofinanciamientos, garantías parciales de crédito y fondos de cooperación al desarrollo. De forma particular, destacan los USD 237 millones de cofinanciamientos soberanos que contribuyen a potenciar el impacto de las intervenciones de CAF en la región al complementar y ampliar el apalancamiento de los recursos propios de la institución. Por otro lado, durante el año se concretaron ventas de cartera por USD 38 millones lo que permite abrir espacios para nuevas operaciones.

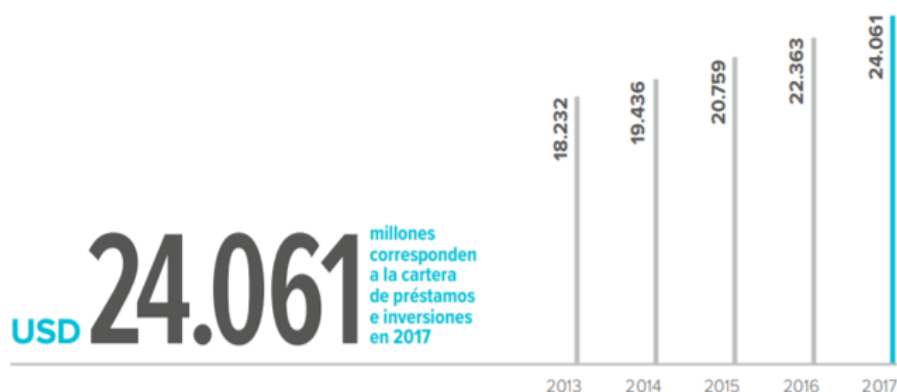
En los últimos años, la Institución se ha posicionado como la principal fuente de financiamiento multilateral de sus países fundadores y en la principal fuente de financiamiento multilateral de infraestructura en toda América Latina.

b. Cartera

La cartera de préstamos e inversiones de CAF se ubicó en USD 24.061 millones al cierre del 2017, lo que representa un crecimiento anual de 7,6% y un incremento neto de USD 1.698 millones. De este monto, USD 23.628 millones corresponden a préstamos y USD 433 millones a inversiones de capital. Por otro lado, la estructura de la cartera por tipo de riesgo nos arroja que el 80,6% de la cartera es con riesgo soberano y el restante 19,4% es con riesgo no soberano.

El crecimiento de la cartera registrado en el año 2017 es similar al registrado en el 2016 de 7,7% y mayor al registrado en los años 2014 y 2015, que se ubicaron en 6,6% y 6,8%, respectivamente, lo cual le permite a CAF atender las demandas priorizadas de sus países accionistas sin descuidar la solvencia financiera de la institución. Este crecimiento es explicado, mayoritariamente, por los desembolsos soberanos ejecutados, tanto para programas y proyectos de inversión como para préstamos programáticos y sectoriales que contribuyen a alcanzar los objetivos de desarrollo de los países accionistas de CAF, así como mitigar los impactos adversos del contexto macroeconómico regional.

CARTERA DE PRÉSTAMOS E INVERSIONES (en millones de USD)



c. Calidad de la Cartera

Al cierre de 2017, los préstamos en situación de no-acumulación de ingresos representaron el 0,59% del total de la cartera de préstamos y la previsión para posibles pérdidas de cartera alcanzó USD 67,2 millones o 0,28% del total de préstamos. Durante el año 2017 se castigaron préstamos por un total de USD 69,5 millones.

CALIDAD DE CARTERA (en millones de USD)

	2013	2014	2015	2016	2017
Préstamos en mora	0,0	0,0	0,0	7,5	94,7
Préstamos en no-acumulación de ingresos	0,0	16,5	0,0	120,8	138,7
Previsión para posibles pérdidas de cartera	38,3	55,8	58,9	63,7	67,2
Mora como porcentaje de la cartera de préstamos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%
No-acumulación de ingresos como porcentaje de la cartera de préstamos	0,00%	0,09%	0,00%	0,55%	0,59%
Previsión como porcentaje de la cartera de préstamos	0,21%	0,29%	0,29%	0,29%	0,28%

d. Cartera por sector económico

La cartera de CAF por sector económico se concentró mayoritariamente en infraestructura productiva (energía, transporte y telecomunicaciones) con un 56,2% del total, y en infraestructura social (principalmente en agua, educación y desarrollo urbano) con un 17,8% del total, con lo cual la cartera de CAF asociada a infraestructura se ubicó en 74,0%. La concentración de la cartera en estos sectores ratifica el interés estratégico de la institución en respaldar a los segmentos menos favorecidos de la población, a través de la provisión de servicios básicos como vialidad, transporte, energía, agua potable, saneamiento y desarrollo urbano. Adicionalmente, esta concentración relativa de la cartera en infraestructura le ha permitido a CAF alcanzar una experticia en conocimiento y asesoría técnica para posicionarse como líder de proyectos prioritarios que impactan de forma positiva la productividad global de la región.

6. CAF-AM Uruguay

CAF-AM Uruguay es una entidad gestora de fondos, encargada de manejar fondos de capital de terceros para canalizarlos al financiamiento privado de proyectos de infraestructura en Uruguay, mediante el otorgamiento o adquisición de deuda de proyectos de Participación Público-Privada. Su único accionista es CAF Asset Management Corp., subsidiaria de CAF – Banco de Desarrollo de América Latina.

CAF-AM Uruguay presenta un innovador modelo de negocio independiente sustentado en una sólida estructura de gobierno corporativo y con un equipo gerencial con amplia experiencia en la estructuración de créditos y transacciones de mercado de capitales tanto a nivel local como en la región. Entre los potenciales inversionistas de CAF-AM Uruguay se encuentran tanto inversores individuales como institucionales, pudiendo ser estos últimos administradoras de fondos de ahorro previsional, compañías de seguros, instituciones de intermediación financiera actuando a nombre propio y por cuenta propia y cajas paraestatales.

CAF-AM Uruguay preserva su autonomía en la toma de decisiones como gestor de fondos de terceros en el contexto de sus obligaciones fiduciarias, originando y estructurando transacciones de financiamiento de proyectos de infraestructura buscando oportunidades que se adecúen al perfil de riesgo de sus inversores, sujeto a las mejores prácticas crediticias del mercado e incluyendo una evaluación comprensiva de aspectos técnicos, ambientales y sociales.

Fondos bajo Gestión

Actualmente CAF-AM Uruguay gestiona el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I ("**Fondo CAF I**"), por un valor nominal de UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones).

Actuando como fiduciario del Fondo CAF I, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. ofreció en octubre de 2016, a través de BEVSA y BVM, certificados de participación para suscripción, a ser emitidos e integrados de manera diferida durante el período de inversión y de acuerdo con el cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas bajo dicho fideicomiso.

El Fondo CAF I estará vigente por treinta años y financiará parcialmente las necesidades de recursos de empresas que invertirán en obras de infraestructura en Uruguay durante los próximos cinco años, a través de la modalidad de proyectos de participación público-privado destinados entre otros a proyectos de vialidad e infraestructura educativa.

La realización de una Inversión en Deuda, por parte del Fondo CAF I, está sujeta a parámetros de diversificación y límites de exposición con el objetivo de preservar un adecuado perfil de riesgo de la cartera. Desvíos de dichos límites no podrán ser autorizados sin la aceptación previa y expresa de Mayorías Especiales. A continuación, los límites que regirán las decisiones de inversión del Fondo CAF I:

- El monto máximo individual de una Inversión en Deuda será de hasta el treinta por ciento (30%) del Importe de la Emisión.
- El monto máximo de exposición del Fondo CAF I a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión, a menos que se trate de empresas del Estado Uruguayo.
- El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el cinco por ciento (5%) del Importe de la Emisión.
- El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fondo CAF I sea el único acreedor será el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión.

Los inversores del Fondo CAF I podrán contar con el apoyo CAF mediante un cofinanciamiento a ser provisto en los mismos términos y condiciones y por un monto mínimo inicial del 10% de la Inversión en Deuda bajo consideración.

Portafolio

Actualmente el portafolio activo de del Fondo CAF I comprende el Proyecto Corredor Vial 21 y 24 (el "**Proyecto**"), el cual consiste en el diseño, construcción, operación y financiamiento de la infraestructura vial en Rutas 21 y 24.

El 7 de agosto de 2017¹, se suscribió el contrato de financiamiento del Proyecto entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en calidad de Fiduciario) y el Consorcio PPP Rutas del Litoral S.A, integrado por Sacyr Concesiones S.L, Sacyr Construcción S.A. y Grinor S.A.

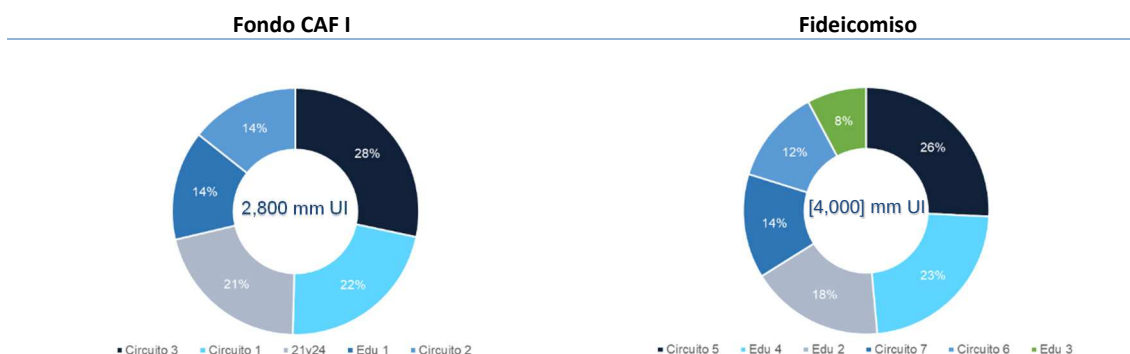
El financiamiento consiste en un préstamo senior a largo plazo por un monto de UI 685.000.000 (Unidades Indexadas seiscientos ochenta y cinco millones de) equivalente al 24.5% del Importe de la Emisión, que será destinado a la financiación parcial de las inversiones y gastos necesarios para la construcción, puesta en marcha y explotación del Proyecto. Por su parte, los promotores del proyecto contribuirán un mínimo de UI 170.000.000 (Unidades Indexadas ciento setenta millones).

Al 31 de marzo de 2018, el Fondo CAF I realizó desembolsos por UI 111.870.000 (Unidades Indexadas ciento once millones ochocientos setenta mil).

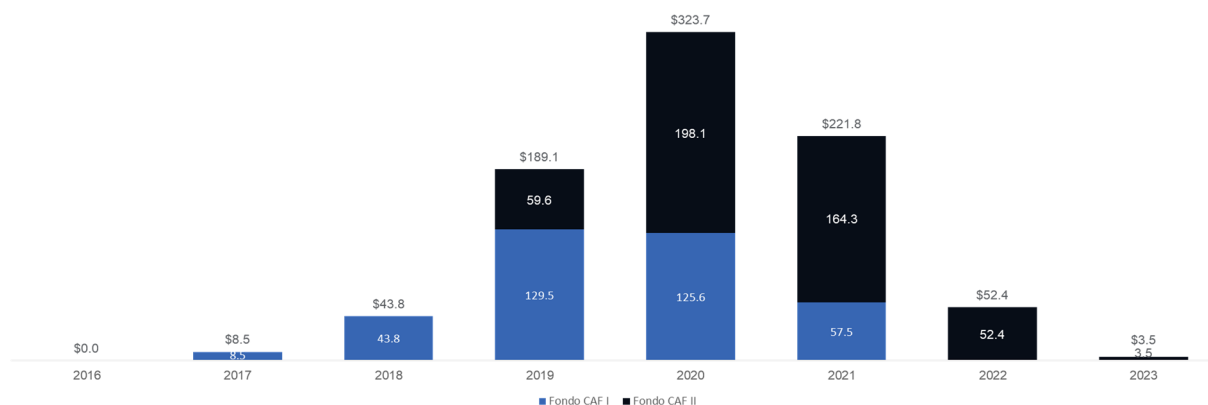
1 Fuente: <http://ppp.mef.gub.uy/668/2/areas/proyecto-corredor-vial-21-y-24.html#Firma%20Contrato>

Proyectos en Cartera

Paralelamente con el lanzamiento de las iniciativas públicas², así como iniciativas privadas³ que han sido propuestas al gobierno, CAF-AM Uruguay ha ido evaluando las necesidades de crédito de los proyectos y ha dimensionado el Fondo CAF I y el presente Fideicomiso a efectos de poder participar en los financiamientos. A continuación, se expone un desglose tentativo de las iniciativas a ser financiadas por el Fondo CAF I y el Fideicomiso:

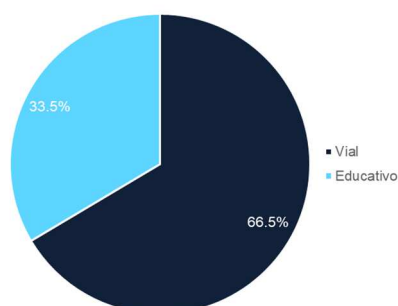


El gráfico siguiente contiene el cronograma de desembolsos durante el Período de Inversión del Fondo CAF I y el Fideicomiso, expresado en millones de dólares estadounidenses:



La distribución por industria muestra que aproximadamente dos tercios de la cartera (~67%) estará concentrada en el sector de circuitos viales, mientras que el resto se concentrará en proyectos de infraestructura educativa.

Gráfico de Concentración por Industria



2 Fuente: <http://ppp.mef.gub.uy/14/2/areas/iniciativas-publicas.html>

3 Fuente: <http://ppp.mef.gub.uy/21251/2/areas/iniciativas-privadas.html>

Nota: La información contenida en este capítulo ("Proyectos en Cartera") ha sido elaborada internamente por CAF-AM Uruguay en base a la información disponible en la página de la unidad de Participación Público Privada del Ministerio de Economía y Finanzas.

VI. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO Y PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. ("CONAFIN AFISA") actúa como Fiduciario de la presente emisión de Certificados de Participación del Fideicomiso.

A continuación se detalla información relevante del Fiduciario a la fecha del presente Prospecto.

1. Información General.

Desde el 28 de marzo de 2008 CONAFIN AFISA está autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario financiero profesional en el Uruguay.

Domicilio: Rincón 528, Montevideo, Uruguay

Teléfono: 2915 - 0054

Fax: 2916 - 2800

e-mail: conafinafisa@cnd.org.uy

2. Directorio.

La composición del Directorio se integra de la siguiente forma:

Presidente	Cr. Jorge Perazzo
Vicepresidente	Ec. German Benítez
Director	Cr. Rodrigo Goñi

La dirección ejecutiva está a cargo del Gerente General de CONAFIN AFISA el Ec. Pablo Gutierrez y la administración de sus operaciones se realiza a través de los funcionarios de CONAFIN AFISA, liderados por el Gerente de Operaciones Cr. Alfonso Margenat. Se tercerizan algunas de las funciones administrativas y de soporte en la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND):

- Gerente de Administración y Finanzas - Cr. Daniel Acuña
- Gerente de RRHH - Lic. Marianela Sangenis
- Gerente de Legal - Dra. Ana Peña
- Gerente de Auditoría Interna - Cr. Gustavo Rivero
- Gerente del Holding – Ec. Sofia Chabalgoity

3. Síndico.

El Síndico es el Ec. Federico Pérez.

4. Auditores externos.

El auditor externo del Fiduciario es KPMG.

5. Comité de auditoría y vigilancia. Auditoría Interna.

El Comité de auditoría y vigilancia está integrado por:

Cr. Jorge Perazzo
Cr. Gustavo Rivero
Ec. Federico Perez

6. Estados Financieros

Se incluyen como anexo los últimos estados financieros auditados del Fiduciario al 31 de diciembre de 2017.

7. Personal Superior

El personal superior está integrado por:

Cr. Jorge Perazzo Puppo- PRESIDENTE

Contador Público, egresado de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración en el año 1970.

Actividad Docente.

Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la Universidad de la República. Con fecha 31/03/2013 se acogió a los beneficios jubilatorios.

Docente en disciplinas contables desde el año 1970.

- Profesor Titular (Grado 5) de Contabilidad desde el año 1978 hasta 31/03/2013.

- Ex Profesor Titular (Grado 5) de Actuaciones Periciales, período 1996-1999.

- Ex integrante del Consejo Académico de Ciencias Técnicas Contables de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración.

- Ex integrante del Claustro y del Consejo de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración en representación del Orden Docente.

- Dictado de cursos sobre temas contables en Organizaciones Públicas y Privadas.

- Con fecha 31 de marzo de 2013 se acogió a los beneficios jubilatorios por su actividad docente.

Actividad Profesional.

Con fecha 31 de diciembre de 2012 se acogió a los beneficios jubilatorios ante la Caja de Jubilaciones de Profesionales Universitarios.

En su actividad profesional fue asesor de empresas comerciales e industriales en Uruguay.

Otras actividades.

- A partir del mes de marzo de 2005 Vicepresidente del Directorio del Banco de la República Oriental del Uruguay y de República Administradora de Fondos de Inversión.

- Vicepresidente del Directorio de la Bolsa Electrónica de Valores S.A. (BEVSA) desde el año 2005 al 2011. Desde el 2011 a junio del 2013 ocupó el cargo de Presidente.

- Vicepresidente de Visanet desde el año 2005.

- Desde el año 2009 Vicepresidente de República Microfinanzas S.A.

- Gobernador de la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) a partir del año 2010 e integrante del Consejo Directivo y del Comité Financiero.

- Vicepresidente interino de PLUNA ente autónomo desde el 26 de noviembre de 2012.

- Vicepresidente de República Negocios Fiduciarios S.A. desde el año 2013.

Todas estas actividades anteriormente citadas cesaron el 21 de abril de 2014 por haber presentado renuncia a los referidos cargos.

- Vicepresidente de Corporación Nacional para el Desarrollo (15 de junio de 2015 por Resolución del Poder Ejecutivo).

- Presidente de Corporación Nacional para el Desarrollo (24 de agosto de 2015 por Resolución del Poder Ejecutivo).

Actividad gremial. Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

Integró la Comisión de Ética hasta el mes de febrero de 2014.

Ec. Germán Benítez- VICEPRESIDENTE

Germán Benítez es Licenciado en Economía, egresado de la Universidad de la República en 2008. Actualmente se encuentra finalizando la Maestría en Economía Internacional coordinada por el Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales de la misma Universidad.

Entre 2005 y 2010 se desempeñó como Analista Económico en el Área de Estudios Económicos de la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL), pasando en 2010 a cumplir funciones como Asesor Profesional en la Asesoría Macroeconómica y Financiera del Ministerio de Economía y Finanzas, cargo que ocupó hasta marzo de 2016.

Como Asesor Profesional se vinculó estrechamente al análisis y seguimiento de proyectos de infraestructura de transporte, energía y telecomunicaciones. Fue designado representante del Ministerio de Economía y Finanzas en el Consejo Directivo de la Unidad Técnica Nacional del Fondo para la Convergencia Estructural del MERCOSUR, en el Consejo Directivo del Instituto Nacional de Logística, en el Grupo Interinstitucional de Transporte y en el Órgano de Control del Transporte de Carga. Ha participado activamente en la definición de los lineamientos generales del nuevo modo ferroviario, en la redefinición del marco legal y tributario de la minería en Uruguay y en la estructuración del Programa de Inversión en Infraestructura 2015-2019. También tuvo a su cargo la redacción de los apartados sobre infraestructura para los Informes Económico-Financieros de las Rendiciones de Cuentas desde 2012 a 2014 y para el Informe Económico del Presupuesto Nacional 2015-2019.

En forma complementaria, ha trabajado en el seguimiento fiscal y financiero de Empresas Públicas y la Dirección General Impositiva, asistiendo en la determinación de la metodología de cálculo de la meta anual de recaudación

contenida en los compromisos de gestión que esta última acuerda con el Ministerio de Economía y Finanzas. También ha estado vinculado a tópicos de economía ambiental, integrando el comité técnico de gestión y seguimiento del estudio Hacia una economía verde en Uruguay: condiciones favorables y oportunidades y actuando como evaluador crítico del documento de trabajo Using indicators for green economy policymaking, elaborados por el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA).

Desde marzo de 2016 se desempeña como Vicepresidente de la Corporación Nacional para el Desarrollo, ocupando además la Vicepresidencia de Servicios Logísticos Ferroviarios S.A. (SLF), de la Corporación Vial del Uruguay (CVU) y de la Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN AFISA).

Cr. Rodrigo Goñi Romero- DIRECTOR

Actividad Profesional.

Contador. Egresado de la Universidad de la República en 1989.

Período 1989 – 2015

Ejercicio liberal de la profesión, en forma independiente.

Contador auditor en empresas agro industriales.

Asesor en empresas agropecuarias, comerciales, industriales y de servicios.

Contador de Centro Comercial e Industrial de Salto (1998 – 2004).

Administrador de empresas.

Actividad Empresarial

Integrante de sociedades agropecuarias (1989 a la fecha).

Integrante de sociedad farmacéutica (1992 – 1997).

Integrante de sociedad de servicios e inmobiliaria (2000 a la fecha).

Actividad Política.

Edil en Junta Departamental de Salto (1990 – 2004).

Representante Nacional por Salto (2005 – 2015).

Ec. Pablo Gutiérrez- GERENTE GENERAL

Pablo Gutiérrez es Licenciado en Economía de la Universidad de la República Oriental del Uruguay (UDELAR) y cursó el Diploma en Finanzas de la Universidad ORT del Uruguay.

Se desempeñó en el sector privado en cargos gerenciales en áreas financieras y de crédito. Entre los años 1998 y 2005 fue Gerente Financiero de la Cooperativa de Ahorro y Crédito (COFAC).

En 2005 y 2006 fue asesor en varias dependencias gubernamentales, Oficina de Planeamiento y Presupuesto, en áreas de Desarrollo Territorial, Microfinanzas y Vivienda Social, incluyendo la reestructura de la institucionalidad pública para la vivienda que incluyó la reestructura del Banco Hipotecario del Uruguay y la creación de la Agencia Nacional de Vivienda.

Desde agosto de 2007 a noviembre de 2009 se desempeñó como Gerente General de la Agencia Nacional de Vivienda, organismo encargado de la ejecución de la política habitacional del Ministerio de Vivienda Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente y fue Gerente General de la Cooperativa ACAC hasta el 2010.

En abril del 2010 asume la Gerencia General de la Corporación Nacional para el Desarrollo.

En agosto de 2011 fue designado para integrar el Directorio de CND como representante del Estado, en calidad de Vicepresidente, cargo que ocupó hasta junio de 2015 continuando como Gerente General hasta la fecha.

Fue docente de la Facultad de Ciencias Económicas (FCEA) de la UDELAR en las Cátedras de Economía I y Economía del Uruguay y “Desarrollo Económico Local I” en el Instituto Universitario CLAEH.

En la actualidad es docente del Diploma Microfinanzas e Inclusión de la FCEA de la UDELAR y de la Maestría en Políticas Públicas de la Universidad Católica del Uruguay (UCUDAL).

8. Accionistas.

La Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) cuenta con el 100% del paquete accionario de la Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

9. Organigrama.



10. Código de ética.

Se adjunta el Código de Ética como anexo al presente Prospecto.

11. Prácticas de Gobierno Corporativo.

CONAFIN AFISA tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo que aseguran el cumplimiento del art. 184.1 y siguientes del Título VII Capítulo I de la RNMV del BCU en relación a los siguientes numerales:

a. Competencia ética y profesional de los directores, administradores y personal superior.

El directorio del Fiduciario está integrado por tres miembros de los cuales ninguno desempeña funciones ejecutivas. La asamblea de accionistas ha tomado en consideración para su designación que todos los miembros verifican requisitos suficientes para la gestión del negocio y el control de los riesgos asociados. El personal superior del Fiduciario cuenta con experiencia en el gerenciamiento así como con capacitación en las áreas específicas de competencia de la empresa. El directorio de CONAFIN AFISA actúa en concordancia con el directorio de su único accionista, Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) quien refrenda en sus actas las decisiones tomadas en CONAFIN AFISA.

b. Estructura equilibrada, con una clara definición de roles y responsabilidades.

El área de Recursos Humanos de la Corporación Nacional para el Desarrollo (empresa propietaria 100% de CONAFIN AFISA) le brinda servicios a CONAFIN AFISA, contando esta última con el 100% de la descripción de cargos del personal de CONAFIN AFISA, con la descripción de las tareas y responsabilidades asociadas a cada cargo así como una clara definición de las competencias que se requieren para realizar las tareas asociadas a cada perfil de cargo.

c. Sistemas de control confiables.

CONAFIN AFISA cuenta con un sistema de control interno que permite enfrentar los riesgos operativos de la compañía y dar seguridad razonable que se alcanzarán los objetivos de la misma. Dicho sistema es revisado y actualizado periódicamente teniendo en cuenta cambios normativas y las necesidades de la Organización en su conjunto.

CONAFIN AFISA se encuentra certificada en todos sus procesos por la norma de calidad ISO 9001:2015, por lo que se realizan actualizaciones periódicas de todos los procesos y procedimientos en función de los requerimientos del negocio y de los nuevos fideicomisos que se administran. Dicha certificación es renovada cada tres años, revisando anualmente todos los procesos de la compañía.

d. Estados Financieros del Fiduciario

En los estados financieros del Fiduciario como en el de cada fideicomiso que tiene a CONAFIN AFISA como fiduciario se aplican normas internacionales de información financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB - International Accounting Standards Board) traducidas al idioma español, y reguladas a través de lo establecido en los decretos 291/04 y 124/11

CONAFIN AFISA realiza la divulgación al mercado y en especial a sus socios o accionistas, en forma completa, puntual y exacta, de la memoria anual, del informe de la sindicatura y de los estados financieros con la periodicidad que establece la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU y las Bolsas en las que actúa.

e. Comité de Auditoría y Vigilancia + Auditoría Interna.

El Fiduciario cuenta con un Comité de Auditoría y Vigilancia de acuerdo a lo requerido por la RNMV del Banco Central del Uruguay. El mismo es un órgano delegado (que depende directamente) del directorio, al que asesora en las materias de su competencia. Fue designado con fecha 3 de marzo de 2016 y modificada su integración con fecha 23 de junio de 2016 está integrado por tres miembros designados por el Directorio de la compañía: un director, el gerente de auditoría de la Corporación Nacional para el Desarrollo y el Síndico.

Estará integrado por al menos tres miembros con voz y voto, de acuerdo a los siguientes requisitos:

- a) Dichos miembros deben ser designados por el directorio de la sociedad.
- b) Deben mantener independencia respecto de la gestión administrativo financiera directa y gerencial de la sociedad.
- c) La mayoría deberá constituirse con personas con formación financiero – contable.
- d) Los ingresos de dichos miembros no podrán estar vinculados directa ni indirectamente con los resultados económicos de la sociedad.
- e) El Síndico de la sociedad puede formar parte del Comité.

Previsiones de funcionamiento:

- El Comité podrá sesionar válidamente con la mayoría de sus miembros y cumplirá sus funciones con acceso irrestricto al personal y registros relativos a sus funciones.
- Podrá solicitar o requerir la asistencia de miembros de la organización en carácter de invitados a efectos de informarse en profundidad acerca de los temas de su competencia e informar a los mismos acerca de sus conclusiones.
- Solicitará los informes financieros de la sociedad, de Auditoría Externa, de Auditoría Interna y todo otro tipo de documentación necesaria para el cumplimiento de sus cometidos.
- Tomará resolución en aquellas materias de su competencia y asesorará al directorio en todas aquellas que requieran resolución de dicho órgano.
- Reportará al directorio el resultado de sus actuaciones, asesoramientos, recomendaciones y sugerencias, como mínimo, en forma cuatrimestral.
- Reportará a la asamblea de accionistas en forma anual mediante informe sus principales actividades y hechos correspondientes al ejercicio respectivo, así como las conclusiones y recomendaciones surgidas de su actuación. En las actas de la asamblea se dejará constancia de la consideración de dicho informe.

Son sus funciones:

- Contribuir a la aplicación y permanente actualización del sistema de gestión y control interno y vigilar el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo, efectuando las recomendaciones que entienda pertinentes.
- Revisar y aprobar el plan anual de Auditoría Interna, así como su grado de cumplimiento y examinar los informes emitidos por dicha área.
- Opinar sobre el proceso de selección, nombramiento, reelección y sustitución del Auditor Externo o firma de Auditores Externos, así como las condiciones de su contratación.
- Conocer los estados contables anuales así como toda otra información financiero contable relevante.
- Revisar los dictámenes de auditoría externa y evaluar periódicamente el cumplimiento de las normas de independencia de los auditores externos.

- Realizar el seguimiento de las recomendaciones hechas tanto por el área de Auditoría Interna como por los Auditores Externos, en particular, sobre las debilidades de control detectadas, a efectos de asegurar que tales debilidades sean subsanadas en plazos razonables.
- Controlar internamente el cumplimiento de las leyes y reglamentaciones vigentes, de las normas de ética e informar respecto de los conflictos de intereses que llegaran a su conocimiento.

f. Código de Ética

El Fiduciario cuenta con un Código de Ética aprobado por el directorio en el año 2016, el que ha sido debidamente comunicado a todo el personal y se encuentra publicado en la web de CONAFIN AFISA.

El código de ética de la empresa contempla la privacidad y confidencialidad de la información que debe manejar el personal en el desarrollo de sus tareas, haciendo mención al cumplimiento de normas sobre información privilegiada a que refiere el artículo 246.1 y siguientes de la RNMV.

g. Auditores Externos

Cada tres años se selecciona la firma de Auditores Externos que se encarga de la elaboración de los informes de auditoría y revisión limitada que establece la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU para los fiduciarios financieros, de reconocida trayectoria en el mercado y que se encuentren inscriptos en el Registro de Auditores Externos del Banco Central del Uruguay.

h. Calificadora de riesgo

CONAFIN AFISA contrata Calificadoras de Riesgos de reconocido prestigio profesional y ético para la emisión de los informes de calificación que corresponden a cada emisión y sus revisiones periódicas, que se encuentren inscriptos en el Registro de Calificadoras del Banco Central del Uruguay.

i. Denuncia o sospecha de fraudes e irregularidades

El directorio asegura la confidencialidad y tramitación adecuada de cualquier tipo de denuncia o sospecha de irregularidad o fraude que se presente a la sociedad. En tal sentido, instrumentará un procedimiento administrativo adecuado en coordinación con el Comité de Auditoría y el Departamento de Asuntos Legales, pudiendo resolver la formación un Comité de Ética que entenderá en el caso concreto.

12. Criterios de valuación de activos y pasivos del Fideicomiso.

Se valorarán de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay.

VII. INFORMACIÓN DEL COMITÉ DE VIGILANCIA

El Fideicomiso contará con un Comité de Vigilancia encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo del Fiduciario y del Gestor y del manejo de conflictos de interés.

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta 5 (cinco) miembros, personas naturales, representantes de los Titulares y seleccionados por la Asamblea de Titulares. El miembro inicial del Comité de Vigilancia será el Dr. José Luis Echevarría Petit, quien será un miembro remunerado, debiendo aprobarse su remuneración -con efecto retroactivo- cuando se celebre la primer Asamblea de Titulares.

Los miembros del Comité de Vigilancia permanecerán en sus cargos hasta que la Asamblea de Titulares por el voto de una Mayoría Absoluta de Titulares designe los nuevos miembros, pudiendo éstos ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos del Comité de Vigilancia serán por cuenta el Fideicomiso.

Los miembros del Comité de Vigilancia no serán remunerados, a menos que la Asamblea de Titulares que los designa decida lo contrario y en el caso indicado para el miembro inicial del Comité de Vigilancia según se indica más arriba. Resuelta la remuneración de los miembros del Comité de Vigilancia por la Asamblea de Titulares, dicha remuneración será un Gasto del Fideicomiso.

El Comité de Vigilancia se reunirá a solicitud de cualquiera de sus integrantes, sesionará con la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros, y las decisiones se adoptarán por mayoría de los miembros presentes.

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

- (i) Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Gestor y/o el Fiduciario, bajo el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión.
- (ii) Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;
- (iii) Constatar que las Inversiones en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso. En caso que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;
- (iv) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.
- (v) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.
- (vi) Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual deberá ser presentado dentro de los treinta días de finalizado cada trimestre.
- (vii) Aprobar continuar con el análisis y realización de Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura en cuyo riesgo CAF no participe.
- (viii) Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.
- (ix) Aprobar propuestas alternativas presentada por CAF respecto al cofinanciamiento.
- (x) Acordar el margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya mínimo aplicable para las Inversiones en Deuda.
- (xi) Aprobar las Inversiones en Deuda en las que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor conducirían a un Rendimiento Integral con un margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia.
- (xii) Aprobar las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en las Inversiones en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad, en caso de que dichas comisiones no fueren soportadas por el deudor.

Los miembros del Comité de Vigilancia están obligados a guardar reserva respecto de los negocios y de la información del Fideicomiso a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada por el Fiduciario o el Gestor, no rigiendo dicha reserva respecto a la información que brinden a los Titulares.

La actuación del Comité de Vigilancia no eximirá al Fiduciario y al Gestor de su responsabilidad por su actuación.

Dr. José Luis Echevarría Petit

Master en Derecho Administrativo de la Universidad de Montevideo.

Master en Derecho de la Empresa, Universidad de Montevideo.

Dr. En Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad de la República.

Socio a cargo del Estudio Echevarría Leunda & Echevarría Petit abogados.

28 años de experiencia en asesoramiento en Obras Públicas y Concesión de Obra Pública.
Especialización en PPP.

Consultor contratado por el BID en financiamiento de PPP.

Árbitro de la lista permanente de la Cámara de Comercio.

Director de la Maestría en Derecho Administrativo Económico de la Universidad de Montevideo y Profesor de Contratación Administrativa en dicha maestría.

ANEXO 1- CONTRATO DE FIDEICOMISO



Fq N° 335798



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

CONTRATO DE FIDEICOMISO**"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA
PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM"**

El presente se celebra en Montevideo, el 12 de noviembre de 2018, entre:

CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (en adelante, el "Fiduciario"), representado en este acto por el Cr. Jorge Perazzo y Ec. German Benítez, en sus calidades de Presidente y Vicepresidente, con domicilio en Rincón 528, Piso 3, Montevideo;

CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A. (en adelante el "Gestor"), representado en este acto por Germán Ríos y José Luis Sablich, en su calidad de directores, con domicilio en 25 de mayo 713, Piso 9, Montevideo; y

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. en su calidad de Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores como futuros Fideicomitentes y Beneficiarios, representado en este acto por Eduardo Barbieri en su calidad de apoderado, con domicilio en Misiones 1537, Piso 7, Montevideo (en adelante los "Fideicomitentes" y conjuntamente con el Fiduciario y el Gestor, las "Partes").

1. DEFINICIONES

A los efectos del presente Contrato, los términos que a continuación se definen tendrán el significado que se les asigna en esta cláusula, tanto para su acepción singular como plural:

"**Activos**" son el conjunto de bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, el conjunto de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, los Activos Financieros y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso.

"**Activos Financieros**" son los indicados en la cláusula 4 del Contrato.

"**Asamblea de Titulares**" es la reunión de los Titulares de acuerdo a lo establecido en el Contrato.

"**Audidores**" es la firma de auditores contables independientes que se contrate por el Fiduciario para auditar los estados financieros del Fideicomiso.

"**Banco**" es la institución de intermediación financiera donde el Fiduciario mantenga las Cuentas.

"**BCU**" es el Banco Central del Uruguay.

"**Beneficiarios**" son los titulares de Valores a emitirse por el presente Fideicomiso.

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.

"BEVSA" es la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

"Bienes del Fideicomiso" son todos los Activos que integran el patrimonio del Fideicomiso.

"BVM" es la Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

"CAF" es la Corporación Andina de Fomento.

"Certificados de Participación" o "CP" son los certificados de participación escriturales de oferta pública emitidos en Unidades Indexadas, que otorgan a los Titulares derechos de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso, y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión.

"Cierre de Ejercicio" es el 31 de diciembre de cada año.

"Comisión por Compromiso de Integración" es la comisión a ser abonada a los titulares de compromisos de integración futura pendientes que será pagadera por el Fiduciario bajo el Fideicomiso según lo disponga el Prospecto y sujeto a la existencia de Fondos Netos Distribuibles, una vez abonados los resultados distribuibles.

"Comité de Calificación de Cartera" es el órgano interno del Gestor a que hace referencia la cláusula vigésimo segunda del presente.

"Comité de Crédito" es el órgano interno del Gestor a que hace referencia la cláusula octava del presente.

"Comité de Evaluación de Inversiones" es el órgano interno del Fiduciario a que hace referencia la cláusula séptima del presente.

"Compromiso Irrevocable de Inversión" es la nota a suscripta por el Fiduciario en su carácter de tal en el marco de lo dispuesto en el Decreto N° 17/2012 artículo 34 literal (c), de la que surja su intención de realizar una Inversión en Deuda (aún sujeto a condiciones suspensivas o resolutorias) mediante la suscripción de un contrato de préstamo, contrato de financiamiento, contrato de apertura de crédito o acuerdo de términos comunes o documentos similares. A los simples efectos aclaratorios, la suscripción de cartas mandatos, memorándums de entendimiento, term sheets o documentos preliminares similares, no se considerarán un Compromiso Irrevocable de Inversión.

"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso" es este Contrato de Fideicomiso.

"Contrato de Gestión" es el contrato que se firma en forma simultánea con el presente Contrato entre el Gestor y el Fiduciario, para la gestión del Fideicomiso, de acuerdo a los términos establecidos en el mismo.

"Cuenta" o "Cuenta Fiduciaria" es la o las cuentas bancarias abiertas por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Banco, en la cual se depositarán todos los ingresos del Fideicomiso, incluyendo los fondos provenientes de la emisión de Valores



Fq N° 335799



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

o de la colocación de los fondos en Activos Financieros.

"Decreto Reglamentario" es el decreto 516/003 del 11 de diciembre de 2003, sus modificativos y concordantes, que reglamentan la Ley.

"Deducciones del Honorario del Fiduciario" son los montos a deducir de los Honorarios del Fiduciario de conformidad con la cláusula 26 del Contrato por los siguientes conceptos: (i) por única vez por concepto de registro y cotización en BEVSA y BVM; (ii) mantenimiento de cotización y registro en BEVSA y BVM; (iii) honorarios de la Entidad Registrante; (iv) honorarios de la Entidad Representante; (v) dos calificaciones de riesgo iniciales; (vi) revisiones semestrales de las dos calificaciones de riesgo iniciales; (vii) auditoría externa para dar cumplimiento a la normativa del BCU (informe de auditoría anual e informe de revisión limitada semestral); (viii) asesoría fiscal al Fideicomiso. Las Deducciones del Honorario del Fiduciario serán consideradas Gastos del Fideicomiso de conformidad con las cláusulas 25 y 26 del presente Contrato.

"Deuda Sénior" es cualquier Endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro y que no se encuentre subordinado a ningún otro Endeudamiento del Proyecto de Infraestructura exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal.

"Día Hábil" es un día en que funcionen en Uruguay, las instituciones de intermediación financiera y las bolsas de valores.

"Documento de Emisión" son los documentos mediante el cual el Fiduciario emite los Certificados de Participación a favor de los Titulares.

"Documentos de Financiación" son los documentos en los cuales se documentan las Inversiones en Deuda, incluyendo los contratos de crédito, contratos de garantía y demás documentos vinculados con las Inversiones en Deuda.

"Dólares" es la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

"Ejercicio Anual" es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de cada año.

7 **"Endeudamiento"** es, con respecto a cualquier persona física o jurídica, fideicomiso o patrimonio de afectación, cualquier monto que esa persona deba pagar en su calidad de deudor, mutuuario, emisor o garante, de conformidad con un acuerdo o instrumento que involucre o evidencie dinero prestado o recibido o un precio de compra diferida de bienes o servicios, el otorgamiento o la extensión de un crédito, una venta condicional o una transferencia que incluya una contraprestación u obligación futura en la forma de operación inversa (operaciones de reporto) o que incluya una obligación de recompra, o de conformidad con un contrato que produzca substancialmente los mismos efectos económicos que cualquiera de dichos acuerdos o instrumentos.

"Entidad Registrante" es BVM quien será la entidad encargada de llevar el Registro de los Titulares de los Valores que se emitan, o quien la sustituya.

/   

"Entidad Representante" es BEVSA, o quien la sustituya, quien actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley N° 18.627.

"Fecha de Emisión" son las fechas en que se hagan efectivas las emisiones de los Valores, una vez registrada la oferta pública por el BCU.

"Fecha de Pago" son trimestralmente, los días 10 (diez) posterior al cierre de cada trimestre calendario, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, fecha en que se realizarán pagos correspondientes a los Valores siempre y cuando existan Fondos Netos Distribuibles. El Gestor podrá recomendar y el Fiduciario podrá decidir la distribución de fondos puntualmente, con una menor frecuencia, en el caso de ingresos distintos a los previstos en los cronogramas de pago de las Inversiones en Deuda.

"Fideicomiso" es el fideicomiso que se constituye por el presente Contrato.

"Fideicomitentes" son los Suscriptores de los Valores.

"Fiduciario" es Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. o quien lo suceda.

"Fondo CAF I" es el fideicomiso financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I, suscrito entre el Gestor, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. como fiduciario y BEVSA.

"Fondos Distribuibles" o "FD" son los fondos provenientes de: i) pagos de capital de las Inversiones en Deuda; ii) resultados de rendimientos financieros derivados de las Inversiones en Deuda y de los Activos Financieros; y iii) comisiones generadas por las Inversiones en Deuda; neto de Gastos del Fideicomiso excluyendo la Comisión por Compromiso de Integración Futura.

"Fondos Líquidos" son los fondos en caja o invertidos en Activos Financieros, que se encuentren en el activo del fideicomiso en la Cuenta Fiduciaria, proveniente de la gestión de los activos del Fideicomiso o de la colocación de los Valores.

"Fondos Netos Distribuibles" o "FND" son los Fondos Distribuibles que al cierre del mes previo a cada Fecha de Pago excedan en USD 50.000 (Dólares cincuenta mil) el Saldo Mínimo de Caja ("SMC"), o sea:

$$FND = FD - SMC, \text{ donde } (FD - SMC) \geq \text{USD } 50.000$$

El SMC será determinado por el Fiduciario teniendo en cuenta las necesidades de fondeo para los siguientes tres meses que cubran los Gastos del Fideicomiso, de acuerdo a lo que sea informado por el Gestor.

"Fondos Netos Remanentes" son los fondos que existan en el Activo del Fideicomiso a la fecha de extinción del mismo, una vez canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso.



Fq N° 335800



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

"Gastos del Fideicomiso" son los gastos que se detallan en la Cláusula 25 del Contrato, así como otros gastos establecidos expresamente en el presente Contrato.

"Gestor" es CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A., o quien lo sustituya.

"Honorarios del Fiduciario" son los honorarios a percibir por el Fiduciario en compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar de conformidad con la cláusula 26 del Contrato.

"Honorario Mínimo Mensual" es la suma de USD 9.000 (Dólares nueve mil) prevista en la cláusula 26 del Contrato.

"Importe de la Emisión" es el importe de Valores suscritos por los Titulares y finalmente adjudicados.

"Importe de la Emisión del Fondo CAF I" es el importe de valores suscritos por los titulares del Fondo CAF I y finalmente adjudicados.

"Inversiones en Deuda" es cualquiera de: (i) el otorgamiento de Deuda Sénior a un Proyecto de Infraestructura (la "Deuda Otorgada") o (ii) la adquisición de Deuda Sénior incurrida por un Proyecto de Infraestructura para con otros acreedores, (la "Deuda Adquirida" y, en conjunto con la Deuda Otorgada, cada una, una "Inversión en Deuda").

"Ley" es la Ley N° 17.703 del 27 de octubre de 2003, sus modificativas y concordantes, que regula los fideicomisos.

"Mayoría Absoluta de Titulares" es el voto conforme de dos o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total de Valores emitidos con derecho a voto.

"Mayoría Especial de Titulares" es el voto conforme de dos o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos con derecho a voto.

"Monto Máximo" es el monto establecido como tal en la cláusula 9 de este Contrato.

"Monto Mínimo" es el monto establecido como tal en la cláusula 9 de este Contrato.

"Período de Inversión" son sesenta meses desde el cierre del período de suscripción de los Certificados de Participación, conforme se establece en el Prospecto. Se entiende que una Inversión en Deuda puede implicar desembolsos por parte del Fideicomiso más allá del Período de Inversión. Los límites aquí planteados se refieren al primer Compromiso de Inversión y la emisión de los Valores correspondientes. En el evento que los desembolsos excedan el Período de Inversión, el Fiduciario deberá asegurarse de tomar las medidas en el contrato de préstamo para adecuarse a esta limitación. No obstante lo anterior, salvo autorización expresa de Titulares que representen una Mayoría Especial de Titulares, el Fideicomiso no podrá incurrir en un Compromiso Irrevocable de Inversión hasta tanto el Fondo CAF I haya comprometido irrevocablemente el 80% (ochenta por ciento) del Importe de la Emisión del Fondo CAF

7

E

Handwritten signature.

Handwritten mark.

Handwritten mark.

I en la realización de Inversiones en Deuda.

"Pesos" o "Pesos Uruguayos" es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.

"Política de Inversión" es la política para realizar las Inversiones en Deuda por parte del Fideicomiso, las cuales se encuentran establecidas en el **Anexo 1** al presente Contrato, el cual forma parte integrante del mismo.

"Primera Integración" es la integración total de los Certificados de Participación adjudicados en el Tramo Minorista, y la suma de UI 1.000.000 (Unidades Indexadas un millón) por los Titulares adjudicados en el Tramo Mayorista.

"Promotores" son las persona(s) físicas o jurídicas accionistas, promitentes accionistas o beneficiarios finales de los Proyectos de Infraestructura.

"Prospecto" es el prospecto que el Fiduciario emite a los efectos de la emisión de los Valores a favor de los Titulares.

"Proyectos de Infraestructura" son personas jurídicas de carácter público o privado que ejecuten u operen proyectos de infraestructura en los sectores de transporte, tales como vial, portuario, férreo, aeroportuario, fluvial y urbano, suburbano e interdepartamental masivo; transmisión y generación de energía, acueductos, agua potable y saneamiento básico, transporte de hidrocarburos y minerales, telecomunicaciones y logística, infraestructura social, entre otros, siempre y cuando cumplan con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión.

"Registro" es un registro llevado por la Entidad Registrante en el que se asientan los nombres y otros datos identificatorios de los Titulares, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los Valores.

"Saldo Mínimo de Caja" son los fondos necesarios para afrontar las necesidades de fondeo para los siguientes tres meses que cubran los Gastos del Fideicomiso, según lo determine el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea informado por el Gestor.

"Suscriptores de los Valores" son los inversores que suscriban los Valores.

"Titulares" son los titulares legítimos de los Valores, tal como resultan del Registro.

"UI" o "Unidad Indexada" es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la Ley N° 17.761 de fecha 12 de mayo de 2004.

"Valores" son los Certificados de Participación.

"Vinculados" significa: (a) tratándose de personas físicas: a los accionistas, socios, directores, gerentes, administradores, representantes, síndicos o integrantes de la Comisión Fiscal, y en general, todo integrante del personal superior del Fiduciario, del Gestor y de CAF y (b) tratándose de personas jurídicas, se tendrán en cuenta los términos de vinculación y control de acuerdo con lo previsto por los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060.



Fq N° 335801



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

2. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

- (a) **Fideicomitentes:** son los Suscriptores de los Valores.
- (b) **Fiduciario:** es Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares.

La suscripción y adquisición de los Valores supone por parte de los Titulares la ratificación y aceptación expresa del Contrato de Fideicomiso, Prospecto, Contrato de Gestión, Contrato de Entidad Representante y el Contrato de Entidad Registrante y todos los restantes documentos de la emisión, tanto respecto de los Titulares iniciales como de los futuros o subsiguientes, declarando que BEVSA no asume responsabilidad de tipo alguno por cualquier término o condición incluida en el presente Contrato o en el Prospecto.

3. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

De conformidad a lo previsto por la Ley, las Partes convienen constituir el Fideicomiso denominado **"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM"**, que se integrará con los Activos, en las condiciones que se establecen en este Contrato y para ser destinados a realizar Inversiones en Deuda.

La constitución del Fideicomiso importa además, una instrucción irrevocable dada al Fiduciario para proceder conforme al presente Contrato.

4. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos.

El patrimonio fideicomitado queda afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos líquidos en valores no permitidos como inversión para los Fondos de Ahorro Previsional, de acuerdo con lo establecido en el artículo 124 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010) de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59, literal d. de la Recopilación de Normas de AFAP del BCU.

Los Fondos Líquidos, mientras no se utilicen para hacer Inversiones en Deuda, podrán ser invertidos por el Fiduciario, únicamente en los siguientes Activos Financieros, que calcen con las necesidades de utilización de fondos en plazos y monedas, según las proyecciones que informe el Gestor:

Handwritten signatures and initials at the bottom right of the page.

- (a) Valores emitidos por el Estado Uruguayo o el BCU;
- (b) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito;
- (c) Valores de renta fija emitidos por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia;
- (d) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales calificadas en Categoría 1 por el BCU.

En caso que el Fiduciario contrate asesoramiento a efectos de invertir los Fondos Líquidos, el costo de dicha contratación será de cargo del Fiduciario y no un Gasto del Fideicomiso.

5. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

Los Activos y los correspondientes pasivos del Fideicomiso se valuarán de acuerdo a las normas contables adecuadas ("NIIF") y a las normas que al respecto dicte el BCU.

6. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso invertirá en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay.

Las Inversiones en Deuda serán definidas de acuerdo a lo establecido en este Contrato, el Contrato de Gestión y siguiendo la Política de Inversión que se detalla en el **Anexo 1** al presente Contrato. El Fideicomiso no podrá realizar Inversiones en Deudas que no hubieran sido recomendadas por el Gestor.

Con los Activos del Fideicomiso o los Fondos Líquidos el Fiduciario no podrá contraer ningún tipo de deuda o endeudarse cualquiera sea la forma con el patrimonio fiduciario. No obstante, el Fideicomiso podrá endeudarse para cubrir necesidades temporales de tesorería, causadas únicamente por (i) demoras en el cumplimiento de las integraciones de los Valores, o (ii) Gastos del Fideicomiso que se deberán cubrir con futuras integraciones de Valores. Los montos y plazos de estos endeudamientos se adecuarán a las necesidades temporales de tesorería causadas por los eventos indicados en los numerales (i) y (ii) anteriores. El Gestor buscará las mejores condiciones que otorgue el mercado para tomar los mencionados endeudamientos por parte del Fideicomiso.

7. GESTIÓN DE LAS INVERSIONES DEL FIDEICOMISO

Además de reconocer y suscribir el presente Contrato de Fideicomiso en señal de conformidad con el mismo por medio del Contrato de Gestión que se suscribe simultáneamente al presente, el Gestor toma a su cargo la tarea de llevar adelante la selección, análisis y recomendación de las Inversiones en Deuda, de acuerdo a lo establecido en el presente Contrato y en el Contrato de Gestión.

Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la administración del Fideicomiso respecto a la administración de la Cuentas, emisión de los Valores,



Fq N° 335802



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

contabilidad, rendición de cuentas, así como de toda obligación puesta a su cargo por la Ley, el Decreto Reglamentario o por el presente Contrato, no pudiendo delegar total o parcialmente en terceros las obligaciones que se ponen a su cargo.

Se deja expresa constancia que el manejo de los fondos, la emisión de los Valores, la rendición de cuentas hacia todos los interesados (Fideicomitentes o Beneficiarios) así como la contabilidad del Fideicomiso, y la contratación de entidades de depósito, custodia y registración de los Bienes del Fideicomiso son responsabilidad propia e indelegable del Fiduciario.

El Fiduciario examinará las recomendaciones recibidas del Gestor, realizando su propia evaluación de las mismas. El Fiduciario podrá fundadamente oponerse a seguir alguna de las recomendaciones recibidas del Gestor, en caso que entienda que las mismas no cumplen con lo establecido en este Contrato, en el Contrato de Gestión o con la normativa general vigente. En tales casos el Fiduciario deberá notificar al Gestor y presentar la situación de que se trate al Comité de Vigilancia, para que éste tome la decisión final al respecto.

El Fiduciario constituirá un Comité de Evaluación de Inversiones, el cual será el órgano interno del Fiduciario encargado de realizar el análisis de las Inversiones en Deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso.

Cada Beneficiario, por la sola adquisición de los Valores, presta su consentimiento para que el Gestor se desempeñe en tal carácter bajo este Contrato y el Contrato de Gestión y cumpla las funciones establecidas en el mismo.

No se podrá modificar el Contrato de Gestión sin contar con la previa aprobación de la Mayoría Especial de Titulares.

8. COMITÉ DE CRÉDITO DEL GESTOR

El Gestor designará un Comité de Crédito, el cual será el órgano del Gestor responsable del análisis de las Inversiones en Deuda y de los emisores de las mismas, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda que el Gestor ponga bajo su estudio.

Este Comité estará conformado por cinco (5) miembros que deberán ser personas naturales, las cuales podrán o no, a discreción del Gestor, estar vinculadas al mismo como empleados, directivos, o ejecutivos. El Comité de Crédito no es un órgano separado del Gestor, sino un mecanismo de toma de decisiones.

Al Comité de Crédito del Gestor, le corresponde desarrollar las siguientes funciones, entre otras:

- (i) Recomendar o rechazar las posibles Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura, que sean puestas a su consideración por el Gestor.
- (ii) Recomendar los cupos de inversión para cada uno de los Proyectos de Infraestructura que le presente el Gestor.

7

- (iii) Recomendar las políticas para la adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda.
- (iv) Hacer seguimiento sobre la evolución y desempeño de las Inversiones en Deuda, a través de los informes periódicos que presente el Gestor.

9. EMISIÓN DE VALORES

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores por un monto total de hasta UI 4.000.000.000 (Unidades Indexadas cuatro mil millones) (el "**Monto Máximo**") y un monto mínimo de UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones) (el "**Monto Mínimo**") que darán derecho de participación a los Titulares sobre el resultado del Fideicomiso de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y los que se indiquen en el Prospecto.

Los Valores serán escriturales y serán emitidos a favor de los Titulares mediante los Documentos de Emisión.

El Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Valores a emitirse:	Certificados de Participación escriturales de oferta pública.
Moneda:	Unidades Indexadas.
Moneda de integración:	En Pesos Uruguayos o Dólares, a solicitud del Fiduciario y según lo informado por el Gestor, quien notificará la moneda en la cual se deberá cumplir la integración. A efectos de la integración en Pesos Uruguayos de los Certificados de Participación, se tomará la cotización de la UI del día de la integración; para los CP que se integren en Dólares, se convertirá el monto del CP suscrito tomando en cuenta el valor de la UI del día de la integración y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la integración.
Distribuciones:	Las distribuciones se realizarán en la forma establecida en el Prospecto. Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos o Dólares, de acuerdo a la moneda en que se encuentren los fondos a distribuir. A efectos del cálculo en UI de la distribución en Dólares, se tomará en cuenta el valor de la UI del día de la distribución y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la distribución. Se deja constancia que la moneda de distribución podrá ser diferente de la moneda en que se integró.
Comisión por Compromiso de Integración:	Según lo disponga el Prospecto y sujeto a la existencia de



Fq N° 335803



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

Fondos Netos Distribuibles, se reconocerá una comisión por compromiso de Integración.

Fechas de Pago:

Trimestral, los días 10 (diez) posterior al cierre de cada trimestre calendario, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, en caso que existan Fondos Netos Distribuibles.

El Gestor podrá recomendar y el Fiduciario podrá decidir la distribución de fondos puntualmente, con una menor frecuencia, en el caso de ingresos distintos a los previstos en los cronogramas de pago de las Inversiones en Deuda.

Opción de Rescate:

Todos los Titulares contarán con una opción de rescate de los Valores a la par (la "Opción") por hasta un tope individual de UI 500.000 (Unidades Indexadas quinientos mil) y un monto máximo total del 5% (cinco por ciento) del Importe de la Emisión (el "Monto Total del Rescate Opcional").

En caso de recibirse solicitudes que superen el Monto Total del Rescate Opcional, se prorratearán entre la totalidad de las solicitudes recibidas.

No obstante lo anterior, no podrán hacer uso de la Opción aquellos Titulares que hayan adquirido los CP en el plazo de 180 (ciento ochenta) días anteriores a la Fecha del Rescate.

El rescate se hará efectivo a partir de la fecha que se indique en el Prospecto (la "Fecha del Rescate"), sujeto a que existan FND. El Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar al Fiduciario y a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos 30 (treinta) días corridos anteriores a la Fecha del Rescate.

En la Fecha de Rescate, el Fiduciario deberá proceder conforme lo siguiente:

(i) si la suma de la totalidad de las solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas es inferior o igual al remanente de los FND una vez distribuidos los RD y abonadas las CCI, se pagarán todas las solicitudes de rescate. El remanente de los FND una vez efectuado tal pago, si existiera, se distribuirá entre los titulares de Certificados de Participación a prorrata de la titularidad.

(ii) Si el remanente de los FND una vez distribuidos los RD y pagadas las CCI fuese menor a la totalidad de las

7

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.

solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas, en la Fecha de Rescate y en cada Fecha de Pago posterior, dicho remanente se distribuirá entre los titulares de los CP que hayan ejercido la Opción a prorrata de la titularidad, hasta tanto se abonen la totalidad de las Opciones. Luego, se aplicará lo establecido para las Distribuciones.

La Opción estará condicionada además a que los CP mantengan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP o empresas aseguradoras por razones no imputables a la propia AFAP o empresa aseguradora.

Los Certificados de Participación rescatados serán sacados de circulación.

Inscripción: Banco Central del Uruguay.

Cotización: BEVSA y/o BVM.

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

Suscripción, adjudicación e Integración de Certificados de Participación:

La suscripción y adjudicación de los Valores se realizará en la forma que sea establecida por el Fiduciario en el Prospecto. Habrá un tramo minorista y un tramo mayorista. Se podrá incluir un esquema de integraciones diferidas o requerimientos de desembolsos en fechas futuras.

La emisión de los Valores, se realizará en cada fecha de integración, en virtud de las integraciones efectivamente realizadas.

Los restantes términos y condiciones serán establecidos en el Prospecto y serán de conformidad con el presente Contrato.

10. CONDICIÓN RESOLUTORIA

En caso que no se suscriban Valores por al menos el Monto Mínimo, el Fiduciario no procederá a realizar la emisión y se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas.

En tal caso, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las Partes salvo por los Gastos del Fideicomiso que se generen por el registro y la oferta pública de los Valores, los que serán asumidos por el Gestor.



Fq N° 335804



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

11. ENTIDAD REGISTRANTE

BVM actuará como Entidad Registrante de la emisión de los Valores, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Contrato, en el contrato de Entidad Registrante y en los Documentos de Emisión.

La Entidad Registrante será la encargada de llevar el Registro en el que se anotarán el valor nominal asignado a cada Titular, los pagos realizados que corresponden a cada Titular, y los datos identificatorios del Titular. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Valores, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

La Entidad Registrante llevará el Registro por medios informáticos.

En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Valores, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor letrado independiente, o una sentencia declarativa de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro.

La Entidad Registrante será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, siempre que exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo del Titular de los Valores o del patrimonio del Fideicomiso, según corresponda.

12. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 30 (treinta) años a contar desde la firma de este Contrato.

En caso que al último día del octavo trimestre (contado desde la fecha de cierre del período de suscripción) el Fideicomiso no haya efectuado al menos dos Inversiones en Deuda, entonces:

- i) En caso de no haber ninguna Inversión en Deuda, el Contrato de Fideicomiso se resolverá en forma automática, y el Fiduciario procederá consecuentemente a la liquidación del Fideicomiso, siendo todos los gastos de liquidación de cargo del patrimonio del Fideicomiso, a menos que previo a dicha fecha la Asamblea de Titulares resuelva no resolver el Fideicomiso por Mayoría Especial de Titulares, y
- ii) En caso de existir a dicha fecha, una Inversión en Deuda, corresponderá a la Asamblea de Titulares resolver la oportunidad de liquidar el Fideicomiso o aprobar alguna alternativa que asegure la correcta gestión de la Inversión en Deuda asumida por el Fideicomiso.
- iii) En ninguno de los escenarios planteados en los numerales i) y ii) anteriores aplicará al Gestor una indemnización por liquidación anticipada del Fideicomiso.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse con anterioridad a su plazo de vigencia, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue

7

constituido.

13. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO

Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los Fondos Netos Remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

14. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

Para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso el Fiduciario realizará las siguientes actividades:

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.
- (c) Realizar los pagos que correspondan a los Titulares.
- (d) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (e) Realizar las Inversiones en Deuda, en función de las recomendaciones del Gestor, de acuerdo a lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Gestión, y siempre de acuerdo con la Política de Inversión del Fideicomiso. El Fideicomiso no podrá incurrir en un Compromiso Irrevocable de Inversión hasta tanto el Fondo CAF I haya comprometido irrevocablemente el 80% (ochenta por ciento) del Importe de la Emisión del Fondo CAF I en la realización de Inversiones en Deuda.
- (f) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los necesarios para realizar las Inversiones en Deuda, de acuerdo a los documentos que serán preparados y negociados por el Gestor, quien recomendará al Fiduciario para la firma de los mismos.
- (g) Pagar oportunamente los Gastos del Fideicomiso y controlar que dichos pagos se efectúen según lo establecido en este Contrato, siempre que existan Fondos Líquidos.
- (h) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.
- (i) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitidos, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.



Fq N° 335805



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

- (j) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitidos, excepto lo establecido expresamente en este Contrato.
- (k) Establecer un adecuado manejo de la información relativa al Fideicomiso, con el fin de evitar conflictos de intereses, uso indebido de información privilegiada, incluyendo la reserva o confidencialidad que sea necesaria respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el Fideicomiso.
- (l) Enviar los reportes o informes dispuestos en este Contrato a los Titulares.
- (m) Controlar el cumplimiento por parte del Gestor de las obligaciones asumidas por éste en el Contrato de Gestión. A estos efectos el Fiduciario controlará la documentación de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1 "Política de Inversiones". El Fiduciario podrá solicitar al Gestor toda aquella información y documentación que considere necesaria.
- (n) En caso de que se configure una causal de caducidad anticipada y/o un incumplimiento de una Inversión en Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1 del presente Contrato, el Fiduciario informará a la Entidad Representante y al Comité de Vigilancia.
- (o) Efectuar la apertura de la Cuenta y la liquidación del patrimonio del Fideicomiso.
- (p) Ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos de conformidad con lo previsto en el artículo 15 de la Ley.

El Fiduciario deberá actuar en todo momento con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios, tomando las decisiones que, a su juicio, sean aconsejables a los fines del Fideicomiso, evitando los dispendios de actividad y dinero que sean evidentemente inconducentes y no razonables. Las decisiones tomadas por el Fiduciario en estos aspectos serán de su exclusivo juicio y no le generarán responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

El Fiduciario no podrá delegar total ni parcialmente en terceros, el ejercicio de las obligaciones que surgen a su cargo bajo este Contrato, salvo lo expresamente previsto en el mismo o mediando autorización de los Titulares.

El Gestor será exclusiva y directamente responsable frente al Fideicomiso y los Beneficiarios del cumplimiento de las actividades a que está obligado y asume la total responsabilidad por los eventuales incumplimientos en que incurra en su carácter de Gestor.

La responsabilidad por la gestión y administración de la propiedad fiduciaria, sin perjuicio de lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Gestión, corresponderá siempre al Fiduciario.

7

15. FACULTADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario tendrá respecto de los bienes fideicomitidos las más amplias facultades para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso, debiendo realizar sus funciones de acuerdo a lo establecido en este Contrato. Los actos y contratos celebrados por el Fiduciario en infracción a lo establecido en este Contrato, serán inoponibles a los Titulares.

El Fiduciario tendrá la propiedad fiduciaria del Patrimonio del Fideicomiso para el cumplimiento del objeto del mismo y en beneficio de los Beneficiarios.

16. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso no podrá en ningún caso:

- (a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.
- (b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él o por sus dependientes.
- (c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitidos.
- (d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitidos, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de control o dirección.
- (e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitidos respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de la Mayoría Absoluta de Titulares.

17. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, se limitará a cumplir con las obligaciones descritas en este Contrato y en los Documentos de Financiación de los Proyectos de Infraestructura. El Fiduciario no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

El Fiduciario sólo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. El Fiduciario no responde por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Titulares y otros terceros.

El Fiduciario no será responsable de actos o hechos de terceros que impidan o dificulten el cumplimiento del presente Contrato, en caso de surgir algún conflicto originado por autoridad competente o un tercero.

**Fq N° 335806**

ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

18. CESE DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos:

- (a) En caso de intervención o suspensión total o parcial de actividades o por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.
- (b) Por disolución o concurso del Fiduciario.
- (c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.
- (d) Por renuncia de acuerdo a los términos de este Contrato.
- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de este Contrato.
- (f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.
- (g) Por remoción de los Titulares representando la Mayoría Especial de Titulares, según los términos y condiciones dispuestos en la Cláusula 20.

Al cesar en su cargo el Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, elaborará un balance del patrimonio del Fideicomiso que comprenda desde el último informe que hubiere rendido, hasta la fecha en que se haga efectiva la remoción o renuncia.

El fiduciario sustituto será designado por parte de la Mayoría Especial de Titulares dentro de los plazos indicados en las cláusulas siguientes para los casos de renuncia o sustitución, o dentro de un plazo de 60 (sesenta) días para el resto de los casos.

Al designarse un sucesor de las funciones fiduciarias, el nuevo fiduciario quedará investido de todas las facultades, derechos, poderes y obligaciones del Fiduciario anterior, tomando posesión de los bienes que integran el patrimonio fideicomitido.

19. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario podrá renunciar a sus funciones que surgen del presente Contrato en los siguientes supuestos:

- (a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.
- (b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del Fideicomiso al fiduciario sustituto. El Fiduciario no será responsable por la no aceptación de la calidad de fiduciario por parte de un tercero.

h

A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso deberá convocar a una Asamblea de Titulares con al menos 60 (sesenta) días de anticipación a la fecha en que se proponga celebrar la misma, a efectos de poner en conocimiento de los Titulares su renuncia.

Dentro del plazo de 60 (sesenta) días de celebrada la referida Asamblea de Titulares, los Titulares deberán designar por Mayoría Especial de Titulares un fiduciario sucesor y comunicar al Fiduciario dicha designación, mediante comunicación escrita que incluirá el nombre y domicilio del fiduciario sucesor. Dentro de los 30 (treinta) días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

En caso que la Mayoría Especial de Titulares no enviaran la notificación comunicando el nombramiento del fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 (sesenta) días, el Fiduciario pondrá el patrimonio del Fideicomiso a disposición de la Asamblea de Titulares.

20. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

20.1. Remoción del Fiduciario.

En caso de que el Fiduciario incumpla en forma grave con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato de Fideicomiso, los Documentos de Emisión o el Prospecto, los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en este tipo de fideicomisos en la República Oriental del Uruguay.

Se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, aquel referido a sus obligaciones esenciales bajo el presente Fideicomiso en el marco de lo establecido en la Ley Nº 17.703, que no fueran remediadas dentro de los 30 (treinta) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por la Entidad Representante o la Asamblea de Titulares. A los efectos del presente, se entiende por obligaciones esenciales del Fiduciario, a modo ilustrativo las siguientes: i) rendir cuentas conforme a lo previsto en la cláusula 14; ii) controlar al Gestor en los términos y con el alcance que esta obligación tiene según lo establecido en el literal "m" y "n" de la cláusula 14; o iii) no realizar actos prohibidos de acuerdo a lo previsto en el presente Contrato de Fideicomiso o en la Ley. Los gastos y honorarios derivados directamente de la transferencia del patrimonio fiduciario al fiduciario sustituto serán de cargo del Fiduciario sustituido y serán coordinadas entre los profesionales designados por el Fiduciario sustituido y el Gestor. A los solos efectos aclaratorios, ocurrida la sustitución, todos los honorarios a ser abonados al fiduciario sucesor serán de cargo del Fideicomiso.

Asimismo, la Asamblea de Titulares, con el voto conforme de Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares, podrá remover al Fiduciario mediante resolución fundada, sin necesidad de que medie incumplimiento de su parte, y contra el pago de una indemnización equivalente a la remuneración de un año de la comisión de administración del Fiduciario.



Fq N° 335807



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

En cualquiera de estos casos, el Fiduciario deberá ceder todos sus derechos y obligaciones bajo este Contrato al nuevo fiduciario nombrado por la Mayoría Especial de Titulares.

La Mayoría Especial de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 (cuarenta y cinco) días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Especial de Titulares, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 (treinta) días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

20.2 Remoción del Fiduciario – Situación Especial.

Cuando ante un evento de incumplimiento o potencial evento de incumplimiento, bajo cualquiera de las Inversiones en Deuda cuya fuente de repago proviniera mayoritariamente de pagos a efectuarse por el Estado Uruguayo (Persona Pública Mayor), por un Ente Autónomo, Servicio Descentralizado o Gobierno Departamental o por una entidad cualesquiera controlada o garantizada por cualquiera de los anteriores, si el Gestor recomienda al Fiduciario el inicio de acciones jurisdiccionales, extrajudiciales, administrativas u otras medidas de cualquier naturaleza bajo o en relación con los contratos que estructuran la Inversión de Deuda en cuestión y el Fiduciario se atrasare más de 15 (quince) Días Hábiles (contados a partir del envío de la documentación de acuerdo a lo preceptuado en la cláusula 4 del Contrato de Gestión) en iniciar las mismas u omitiera iniciarlas sin justa causa se entenderá que ha incurrido en causal de remoción, del Fiduciario que dará lugar a su sustitución, debiendo la Asamblea de Titulares por Mayoría Absoluta de Titulares tratar su remoción y en caso que corresponda designar un fiduciario sustituto dentro de los 30 (treinta) días siguientes. El Fiduciario sustituido sólo será responsable de los conceptos establecidos en la cláusula 20.1 En las Asambleas de Titulares en las que se trate la remoción y sustitución del Fiduciario por las causales aquí previstas, los Titulares que sean personas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común por el Estado Uruguayo o por Entes Autónomos por un Ente Autónomo, Servicio Descentralizado o Gobierno Departamental o por una entidad cualesquiera controlada o garantizada por cualquiera de los anteriores deberán abstenerse de participar y sus Valores no serán considerados a los efectos del quórum para sesionar ni para las mayorías requeridas para tomar decisiones. Mientras la designación del fiduciario sustituto no se efectivice, la Entidad Representante podrá adoptar por sí en su calidad de Entidad Representante y en el marco de sus atribuciones las medidas urgentes que se requieran para la defensa de los intereses del Fideicomiso.

21. ASAMBLEA DE TITULARES

21.1 Forma de actuación de los Titulares

Actuación en Asamblea de Titulares: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato de Fideicomiso o en el Contrato de Entidad Representante o en los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en

7

/

Phy

41

8

Asamblea de Titulares,

Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

21.2 Asambleas de Titulares

Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, a una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.

Fecha y lugar de las Asambleas de Titulares: Las Asambleas de Titulares tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en los Documentos de Emisión o en el Prospecto.

Día de cierre de registro: La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos.

Formalidades de la convocatoria: la Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

21.3 Desarrollo de las Asambleas de Titulares

Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las bolsas de valores en las que los Valores coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Presidencia de la Asamblea de Titulares: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea de Titulares: la Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.



Fg N° 335808



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Valores con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Las empresas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común con el Fiduciario podrán participar de las Asambleas de Titulares pero a fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto

Se pacta expresamente que el Banco de la República Oriental del Uruguay, República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. y Banco de Seguros del Estado podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas de Titulares con voz y voto, salvo en el caso previsto en la cláusula 20.2 de ser aplicable.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de dos o más Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos con derecho a voto, salvo que este Contrato, el Contrato de Entidad Representante, los Documentos de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Derecho a voto: Salvo disposición en contrario en este Contrato, tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea de Titulares que estén debidamente registrados como Titulares de Valores según el Registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley N° 16.060) o con control común y que indique su monto.

Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas de Titulares: Toda decisión adoptada en una Asamblea de Titulares regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes, disidentes y para quienes no tenían derecho a voto.

21.4 Competencia de las Asambleas de Titulares

La Asamblea de Titulares tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de la Mayoría Especial de Titulares, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como

9

unidad de los bienes que la conforman.

- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.
- (g) La remoción del Fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso.
- (h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión.
- (i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.
- (j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.
- (k) La designación de un nuevo Fiduciario.
- (l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, en caso que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 4 del Contrato de Gestión.
- (m) Cualquier otra que este Contrato disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de las mayorías anteriores, y mientras no se hayan realizado integraciones diferidas y emitido Valores en función de las mismas por un monto superior al 25% (veinticinco por ciento) del monto total de CP con derecho a voto, se acuerda que ninguna resolución de una Asamblea de Titulares respecto de decisiones que requieran una Mayoría Especial serán válidas ni efectivas si no cuentan con el consentimiento unánime de los Titulares.

22. COMITÉ DE CALIFICACIÓN DE CARTERA DEL GESTOR

El Gestor contará con un Comité de Calificación de Cartera encargado de realizar la evaluación interna de las Inversiones de Deuda conforme se establece en el **Anexo 2** de este Contrato.

Este Comité de Calificación de Cartera estará compuesto por dos miembros designados por el Gestor y un miembro independiente nombrado por CAF. Los gastos y remuneraciones de dicho comité serán de cargo exclusivo del Gestor.

En caso de renuncia o sustitución del Gestor, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Gestión, el nuevo gestor que sea designado deberá designar un nuevo Comité de



Fq N° 335809



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

Calificación de Cartera.

23. COMITÉ DE VIGILANCIA

El Fideicomiso contará con un Comité de Vigilancia encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo del Fiduciario y del Gestor y del manejo de conflictos de interés.

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta 5 (cinco) miembros, personas naturales, representantes de los Titulares y seleccionados por la Asamblea de Titulares. El miembro inicial del Comité de Vigilancia será el Dr. José Luis Echevarría Petit, quien será un miembro remunerado, debiendo aprobarse su remuneración -con efecto retroactivo- cuando se celebre la primer Asamblea de Titulares.

Los miembros del Comité de Vigilancia permanecerán en sus cargos hasta que la Asamblea de Titulares por el voto de una Mayoría Absoluta de Titulares designe los nuevos miembros, pudiendo éstos ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos del Comité de Vigilancia serán por cuenta el Fideicomiso.

Los miembros del Comité de Vigilancia no serán remunerados, a menos que la Asamblea de Titulares que los designa decida lo contrario y en el caso indicado para el miembro inicial del Comité de Vigilancia según se indica más arriba. Resuelta la remuneración de los miembros del Comité de Vigilancia por la Asamblea de Titulares, dicha remuneración será un Gasto del Fideicomiso.

El Comité de Vigilancia se reunirá a solicitud de cualquiera de sus integrantes, sesionará con la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros, y las decisiones se adoptarán por mayoría de los miembros presentes.

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

- (i) Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Gestor y/o el Fiduciario, bajo el presente Contrato y el Contrato de Gestión.
- (ii) Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;
- (iii) Constatar que las Inversiones en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato. En caso que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;
- (iv) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.
- (v) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.

7

41
Z Phg

- (vi) Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual deberá ser presentado dentro de los 30 (treinta) días de finalizado cada trimestre.
- (vii) Aprobar continuar con el análisis y realización de Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura en cuyo riesgo CAF no participe.
- (viii) Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.
- (ix) Aprobar propuestas alternativas presentada por CAF respecto al cofinanciamiento.
- (x) Acordar el margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya mínimo aplicable para las Inversiones en Deuda.
- (xi) Aprobar las Inversiones en Deuda en las que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor conducirían a un Rendimiento Integral con un margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia.
- (xii) Aprobar las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en las Inversiones en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad, en caso de que dichas comisiones no fueren soportadas por el deudor.

Los miembros del Comité de Vigilancia están obligados a guardar reserva respecto de los negocios y de la información del Fideicomiso a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada por el Fiduciario o el Gestor, no rigiendo dicha reserva respecto a la información que brinden a los Titulares.

La actuación del Comité de Vigilancia no eximirá al Fiduciario y al Gestor de su responsabilidad por su actuación.

24. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

El Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo, al Comité de Vigilancia y a la Entidad Representante, para que esta a su vez remita al domicilio registrado de los Titulares y lo comuniquen también al Mercado de Valores, dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles de recibidos:

- Un informe trimestral en archivo magnético sobre el estado del portafolio de Inversiones en Deuda del Fideicomiso realizado por el Gestor.
- Un informe trimestral en archivo magnético sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros del primer semestre de cada año del Fideicomiso, con informe de revisión limitada.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros anuales del Fideicomiso, con informe de auditoría.
- Un informe trimestral en archivo magnético con información relativa al cálculo de los RD, Comisión por Compromiso de Integración, explicitando los gastos y en particular el de cálculo de honorarios del Fiduciario y Gestor.

**Fq N° 335810**

ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

Cada informe se considerará una rendición de cuentas y se considerará aceptado si no fuera observado por escrito por el Titular en forma fehaciente dentro de los 30 (treinta) días corridos de la fecha de su recepción por parte del Titular.

Si el Titular no hubiese recibido:

- los informes trimestrales dentro de los 60 (sesenta) días corridos a partir del cierre de cada trimestre;
- los estados financieros semestrales dentro de los 90 (noventa) días corridos a partir del cierre al 30/06;
- los estados financieros anuales dentro de los 150 (ciento cincuenta) días corridos a partir del cierre del ejercicio al 31/12;

Podrá requerir una copia de los mismos en el domicilio del Fiduciario, contándose los 30 (treinta) días corridos para efectuar observaciones desde la fecha de su entrega.

Luego de la aprobación expresa o tácita, el Fiduciario quedará libre de toda responsabilidad frente a los Titulares presentes o futuros y a todos los demás antes los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta, salvo dolo o culpa grave.

Independientemente de los informes referidos, cualquier Titular podrá, con 10 (diez) Días Hábles de preaviso, requerir a través de la Entidad Represente y por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario. La Entidad Representante deberá proveer la información que reciba a todos los Titulares.

La Entidad Representante podrá también, sin costo alguno, solicitar la ampliación de los datos o información complementaria respecto a la rendición de cuentas remitida por el Fiduciario.

Cualquier información, fuera de la pactada, que el Fiduciario proporcione a la Entidad Representante a pedido de cualquier Titular, aún en forma regular, no importa obligación para el Fiduciario de continuar proporcionándola.

25. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO

Serán de cargo y costo exclusivo del patrimonio del Fideicomiso todos los gastos, tributos y otros costos que se generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, incluyendo las retribuciones del Fiduciario establecidas en este Contrato.

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

- 7
- (a) los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso, pagaderos una vez se realice la
- 4
- 8

primera integración de los Valores, los cuales no podrán superar en todo caso el monto de USD 50.000 (Dólares cincuenta mil) y los honorarios, costos y tributos notariales para el registro del Fideicomiso.

- (b) los impuestos del Fideicomiso que correspondan, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor;
- (c) los Honorarios del Fiduciario, el Gestor, la Entidad Representante, la Entidad Registrante, Calificadora de Riesgo, Auditores del Fideicomiso y del Asesor Fiscal;
- (d) todo gasto en que se incurra con ocasión de realizar las Inversiones en Deuda.
- (e) gastos de operación del Fideicomiso, incluyendo entre otros, (i) costos legales de representación del Fideicomiso, (ii) gastos asociados al registro y realización en buena forma de las Inversiones en Deuda, (iii) gastos de valoración del Fideicomiso, (iv) intereses generados por deuda de corto plazo por motivos de liquidez del Fideicomiso. No serán gastos de operación del Fideicomiso los costos de operación del Gestor, incluyendo el salario de sus empleados, los honorarios del Comité de Crédito del Gestor y del Comité de Calificación de Cartera, y sus costos administrativos, entre otros, ni los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso que superen los USD 50.000 (Dólares cincuenta mil).
- (f) gastos que demande la transferencia y recepción de fondos de y a los Titulares, seguros, mantenimiento de cuentas y los gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia;
- (g) cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Valores, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso y para celebrar las Asambleas de Titulares.
- (h) gastos de liquidación del Fideicomiso;
- (i) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;
- (j) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;
- (k) las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en las Inversiones en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad. En caso en que dichas comisiones no fueren soportadas por el Proyecto de Infraestructura deberán contar con la autorización del Comité de Vigilancia;



Fq N° 335811



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

- (l) los costos del servicio de valuación independiente de los Certificados de Participación;
- (m) la Comisión por Compromiso de Integración; y
- (n) La remuneración del Comité de Vigilancia en caso de corresponder.

El Gestor hará sus mayores esfuerzos para trasladar los Gastos del Fideicomiso vinculados a la estructuración de una Inversión en Deuda y los gastos de ejecución en caso de incumplimiento y/o caducidad anticipada, al Proyecto de Infraestructura sujeto de dicha Inversión en Deuda. En caso de no poder trasladar algunos de estos gastos, los mismos deberán ser compartidos por el Fideicomiso y CAF en proporción a su participación en la Inversión en Deuda. La parte correspondiente a CAF será de costo del Gestor.

Todos los Gastos del Fideicomiso deberán ser razonables, conforme a precios de mercado y debidamente documentados.

El Fiduciario no estará obligado a adelantar tributos, gastos o costos en caso que los mismos no puedan ser cubiertos con fondos correspondientes al patrimonio del Fideicomiso.

No serán de cargo del Fideicomiso aquellos gastos que se encuentran cubiertos por la remuneración que recibe el Fiduciario de acuerdo a este Contrato por llevar la administración y contabilidad del Fideicomiso, ni aquellos gastos o costos que se hayan generado por responsabilidad del Fiduciario, derivados de un actuar doloso o culpa grave.

26. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar, el Fiduciario percibirá los siguientes honorarios (los "Honorarios del Fiduciario"):

- (i) Desde la fecha de suscripción de los Valores y hasta lo que suceda primero entre, la firma del primer Compromiso Irrevocable de Inversión o la financiación del primer Proyecto de Infraestructura por parte del Fideicomiso; el Fiduciario percibirá un honorario mensual neto de USD 6.000 (Dólares seis mil). Dicho honorario se cobrará por un máximo de 12 (doce) meses. En caso que dentro de dichos 12 (doce) meses suceda alguno de los 2 (dos) eventos antedichos, comenzará a aplicarse el régimen de honorarios de previsto el numeral ii siguiente.
- (ii) Luego de acaecido alguno de los 2 (dos) eventos previstos en el numeral i. anterior o vencido el plazo de 12 (doce) meses previsto en el referido numeral i. y durante el Período de Inversión, un honorario anual de 0.07% sobre el importe de los Certificados de Participación suscriptos menos las Deducciones del Honorario del Fiduciario; con un honorario mínimo mensual neto para el Fiduciario de USD 9.000 (Dólares nueve mil) (el "Honorario Mínimo Mensual").

9

- (iii) Finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, un honorario anual de 0.07% sobre el saldo de capital de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso existentes al inicio de cada trimestre calendario menos las Deducciones del Honorario del Fiduciario, con un honorario mínimo mensual neto equivalente al Honorario Mínimo Mensual.

La retribución del Fiduciario del primer y último año se prorrateará según los días efectivamente transcurridos.

Los Honorarios del Fiduciario previstos en el numeral i. anterior correspondientes a los primeros 6 (seis) meses y los fondos necesarios para provisionar los otros Gastos del Fideicomiso que se deban afrontar en los siguientes 6 (seis) meses, serán cubiertos con la integración inicial de Certificados de Participación a solicitarse por el Fiduciario dentro de los 30 (treinta) primeros días corridos a contar de la Primera Integración de los Certificados de Participación.

A todos los honorarios debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor.

Los impuestos presentes o futuros que graven dichos pagos o al Fiduciario por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero y excluido el Impuesto a la Renta del Fiduciario, serán con cargo a los Activos del Fideicomiso.

El Honorario Mínimo Mensual se cobrará a mes vencido, tomando en cuenta el tipo de cambio interbancario billete publicado por el BCU el último día del mes que se factura. Cuando corresponda el cálculo de honorarios brutos en forma porcentual (numerales ii. y iii. anteriores), éste se realizará al 31 de diciembre de cada año. Al importe resultante se le descontarán los honorarios cobrados durante el año como Honorario Mínimo Mensual y las Deducciones del Honorario del Fiduciario incurridos en el año que correspondan, cobrándose el resultante de dicha diferencia. En caso de que dicha diferencia sea menor al Honorario Mínimo Mensual, se cobrará para el mes de diciembre el mínimo mensual neto establecido.

A los efectos de descontar de las Deducciones del Honorario del Fiduciario pagados y el Honorario Mínimo Mensual cobrado durante el año, se utilizará el tipo de cambio interbancario billete publicado por el BCU al cierre de operaciones del último día de cada mes en que se realizaron los pagos. Los gastos incurridos que sean en UI se descontarán al valor de los pesos uruguayos que figuren en la factura del proveedor del servicio.

El derecho al cobro de los honorarios generará derecho de retención sobre los Activos del Fideicomiso y el producido de los mismos, sobre los que el Fiduciario tendrá prioridad.

El Fiduciario continuará percibiendo la retribución prevista hasta la total realización de los Activos del Fideicomiso, la cancelación de los Valores y pasivos, y la distribución del remanente neto de dicha liquidación, de existir.



Fq N° 335812



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

27. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario será mantenido indemne con cargo a los Bienes del Fideicomiso, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario y/o sus empleados o representantes, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al presente Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Fiduciario o de sus empleados o representantes.

El Fiduciario se obliga a dar aviso por escrito a los Titulares y al Gestor, en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso.

28. CONFLICTOS DE INTERESES

El Fideicomiso, el Gestor y los Titulares podrán estar expuestos a conflictos de interés en conexión con las actividades asociadas al Fideicomiso por parte del Gestor, el Fiduciario, y sus respectivos directivos y accionistas.

Dichos conflictos de interés deberán ser revelados con anticipación y tratados por el Comité de Vigilancia, según lo establecido en este Contrato.

29. MORA AUTOMÁTICA

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

30. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes, derivadas de este Contrato o relacionadas con él, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur, de la Bolsa de Comercio, del Uruguay. El arbitraje tendrá sede en Montevideo, será conducido en idioma español y el tribunal arbitral estará integrado por tres árbitros. Los árbitros decidirán conforme a derecho y no por equidad.

31. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las Partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por escrito por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato; la constitución de los domicilios electrónicos y de números de fax será oportunamente comunicada. Cuando se trate de intimaciones, se realizarán a través de TCC/PC.

Las comunicaciones con los Titulares tendrán ese mismo régimen, se tomará como

7

válido el domicilio –incluyendo la casilla de correo electrónico– que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los Valores emitidos.

Las comunicaciones se considerarán efectivas: a) en la fecha de entrega si se cumple personalmente, b) en la fecha de recibo de retorno si se hacen por telegrama colacionado, c) en la fecha de confirmación de recepción de fax, y d) en la fecha de confirmación de lectura o de confirmación de recibido si es por correo electrónico.

Las recomendaciones y demás comunicaciones del Gestor, deberán ser comunicadas por escrito y: a) entregadas personalmente o b) escaneadas o fotografiadas adjuntas a un correo electrónico con firma digital emitida por una empresa habilitada. El Fiduciario se dará por notificado de las recomendaciones y demás comunicaciones a partir del Día Hábil siguiente a su recepción.

Las Partes se notificarán oportunamente la nómina de las personas habilitadas a fin de efectuar las comunicaciones que correspondieren en el marco de este Fideicomiso; la designación de dichas personas deberá respetar en todo caso las disposiciones especiales que existan al respecto en el presente Contrato.

32. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley Nº 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en el Registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades.

Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

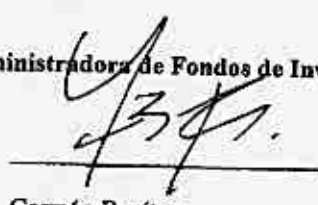
33. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

Las Partes solicitan la certificación notarial de las firmas puestas al pie del presente Contrato.

Las Partes firman al pie del presente en señal de conformidad, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

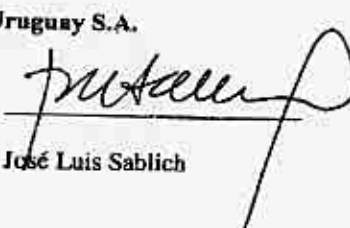
p. Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.


Jorge Perazzo


Germán Benítez

p. CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A.


Germán Ríos


José Luis Sablich



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fq N° 335813



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

Eduardo Barbieri

h

y

o

o

ANEXO I AL CONTRATO DE FIDEICOMISO

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Las Inversiones en Deuda serán efectuadas por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

Las normas y procedimientos descritos a continuación son ilustrativos y tienen el propósito de orientar al Fiduciario y al Gestor para el mejor cumplimiento de sus responsabilidades. En consecuencia, es responsabilidad del Fiduciario, del Gestor y del Comité de Crédito del Gestor, cuáles de las normas y procedimientos se aplican en cada caso particular o establecer controles adicionales, en caso de considerarlo apropiado. Los procedimientos que se describen a continuación son los estándares mínimos que se deberán seguir en su análisis de las Inversiones en Deuda, por lo que se podrá modificar los procedimientos que se describen a continuación para la realización de Inversiones en Deuda. Las modificaciones referidas podrán ser realizadas solamente con el fin de agregar exigencias adicionales a los Proyectos de Inversión. Toda otra modificación a los procedimientos aquí descritos requerirá la aprobación de la Asamblea de Titulares de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

El Gestor deberá cumplir con sus obligaciones con seriedad, ética y responsabilidad y aplicando las mejores prácticas para la originación, análisis, control y recaudo de las Inversiones en Deuda.

Todos los documentos que deban ser firmados para documentar las Inversiones en Deuda por parte del Fideicomiso, deberán ser firmados por el Fiduciario, de acuerdo a las recomendaciones impartidas por el Gestor.

Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de las Inversiones en Deuda

A continuación, se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar las Inversiones en Deuda. Dentro del marco general aquí contenido, el Gestor hará las adecuaciones que corresponda según se trate de Deuda Otorgada o de Deuda Adquirida.

El Gestor identificará la operación y pondrá a disposición de CAF la información pertinente, incluyendo los informes de los asesores externos, para que ésta decida, de conformidad con sus políticas y procedimientos internos si participa o no en el riesgo del Proyecto de Infraestructura a que corresponda la Inversión en Deuda propuesta por el Gestor.

Una vez que una solicitud formal de una Inversión en Deuda sea puesta a consideración del Gestor, éste estudiará en detalle si tal Proyecto de Infraestructura es atractivo o no, basándose entre otros, en los supuestos, estudios, contratos, contratistas potenciales, proyecciones y modelos sometidos a su consideración por el Proyecto de Infraestructura. Este análisis será detallado, pero todavía estará sujeto a confirmar, entre otros aspectos, que los supuestos en que se basa, sean razonables. En el evento en que el Gestor encuentre atractiva la oportunidad, podrá recomendar la emisión de una

M



Fq N° 335814



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

propuesta no vinculante. En caso de identificar problemas que a juicio del Gestor impidan la realización de la Inversión en Deuda, podrá entrar en conversaciones con el Proyecto de Infraestructura y/o con cualquiera de sus afiliadas, accionistas, promotores, contratistas, auditores, abogados, consultores, representantes y/o asesores del Proyecto de Infraestructura correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

Si la propuesta no vinculante es aceptable para el Proyecto de Infraestructura, el Fideicomiso deberá suscribir con el Proyecto de Infraestructura, y/o de ser aplicable, con los patrocinadores del Proyecto de Infraestructura, según lo definan los respectivos Documentos de Financiación (los "Promotores") y/o accionistas, documentación satisfactoria para el Gestor y el Fiduciario, en los cuales el Proyecto de Infraestructura, y/o de ser aplicable, sus Promotores y/o accionistas se obligan a cubrir los costos en que deban incurrir el Fideicomiso y sus respectivos asesores, para la realización de la debida diligencia, la validación de supuestos y la estructuración y documentación de su respectiva potencial participación en la Inversión en Deuda propuesta. Suscrita dicha documentación, el Gestor iniciará el proceso de validación de supuestos, quien a su discreción podrá solicitar el concurso de asesores externos de conocido prestigio y reputación. En los casos de cofinanciación, el Gestor podrá concertar con los demás acreedores y en particular la CAF la contratación de un mismo grupo de asesores externos.

Una vez terminado el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto de Infraestructura y, si fuere el caso, con los demás financiadores, los términos y condiciones de la Inversión en Deuda (plazo, período de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros). Para el caso de Deuda Otorgada, acordará los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda en una detallada hoja de términos (una "Hoja de Términos"). En el caso de una Deuda Adquirida, el Gestor reflejará en un resumen los términos y condiciones de la Deuda Senior que se pretende adquirir y de las condiciones de adquisición propuestas.

Una vez acordada la Hoja de Términos, o elaborado el resumen, según corresponda, el Gestor presentará al Comité de Crédito del Gestor o al Comité de Vigilancia del Fideicomiso, según sea el caso, el análisis de debida diligencia efectuado, las proyecciones financieras, la asignación y los mecanismos de mitigación de riesgos, la Hoja de Términos acordada o el resumen, según corresponda, junto con su recomendación de efectuar la Inversión en Deuda. En aquellas circunstancias especiales que requieran el pronunciamiento inicial del Comité de Vigilancia previo al del Comité de Crédito del Gestor de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, solamente se podrá seguir adelante con la Inversión en Deuda, con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia.

El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda, informando a CAF de su decisión.

En el evento en que CAF no apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, para proseguir con la Inversión en Deuda, se entender que la misma es conveniente, el Gestor deberá someter a consideración del Comité de

7

E

Sh

4

0

Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de realizar la Inversión en Deuda respectiva a pesar de la no participación de CAF. En este caso, solamente se podrá seguir adelante con la Inversión en Deuda, con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia. Si el Comité de Vigilancia del Fideicomiso recomienda seguir adelante con la Inversión en Deuda, ésta será llevada al Comité de Crédito del Gestor el cual decidirá de manera autónoma si efectúa o no la recomendación de la Inversión en Deuda.

En caso de ser recomendada la Inversión en Deuda por el Comité de Crédito del Gestor con la participación de CAF o sin ella, contando en este último caso con la recomendación del Comité de Vigilancia, el Fiduciario (actuando en su calidad de tal), y teniendo en cuenta y una vez haya evaluado las recomendaciones del Gestor, suscribirá los Documentos de Financiación que resulten relevantes o pertinentes para la implementación y estructuración de la respectiva transacción, incluyendo aquella relacionada con las garantías y, cuando a ello haya lugar, cualquier documentación o contrato accesorio que sea necesario para concretar la Inversión en Deuda. Los Documentos de Financiación serán negociados por el Gestor.

Cumplidas las condiciones previas a los desembolsos acordadas contractualmente, así como cualquier otra condición que resulte aplicable, el Gestor recomendará por escrito al Fiduciario para que haga el desembolso correspondiente en los términos y condiciones de la respectiva documentación.

Realizada la Inversión en Deuda, el Gestor asignará a uno de sus ejecutivos para hacer seguimiento permanente al Proyecto de Infraestructura y presentará periódicamente al Comité de Crédito del Gestor los informes de seguimiento. Asimismo, dicho ejecutivo se encargará de la gestión de la Inversión en Deuda, y de dar apoyo al Fiduciario en la labor de cobranza en lo que resulte pertinente. El Fiduciario tiene la obligación de recaudar los pagos relacionados con la Inversión en Deuda y de mantener informado de los mismos al Gestor.

Cuando una Inversión en Deuda se encuentre ante una causa de exigibilidad anticipada (según estos términos se definan en los instrumentos que documentan cada Inversión en Deuda), el Gestor la pondrá en conocimiento del Fiduciario.

El Gestor evaluará la situación, pudiendo si así lo determina someterla a consideración del Comité de Crédito, y emitirá la recomendación que entienda corresponder al Fiduciario en todo caso, antes que venza, caduque o prescriba cualquier acción que se pudiera tomar en virtud de dicha causa de exigibilidad anticipada bajo alguno de los instrumentos que documentan la Inversión en Deuda de que se trate.

Si el Fiduciario no recibiera la recomendación de parte del Gestor antes de la fecha del siguiente desembolso, el Fiduciario deberá suspender el pago de dicho desembolso hasta recibir dicha recomendación.

En el caso de que la recomendación del Gestor fuera la declaración de vencimiento de los créditos y el Fideicomiso siguiera tal recomendación, se dejarán sin efecto inmediatamente los desembolsos pendientes a dicho Proyecto de Infraestructura, si los hubiese.

El Gestor, así como las personas contratadas por él, deberán dar cumplimiento a las



Fg N° 335815



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

políticas y principios aplicables de prevención y detección de lavado de activos y financiación del terrorismo.

Contenido de la Hoja de Términos

El Gestor buscará que la Hoja de Términos de cada Inversión en Deuda tenga la mayor cantidad de información que razonablemente pueda tener.

La descripción que se presenta a continuación del contenido de una Hoja de Términos, no es exhaustiva ni necesariamente debe incluirse en todos los casos. Se trata únicamente, y con carácter meramente ilustrativo, del contenido que pudiese tener una Hoja de Términos genérica, y menciona algunos de los términos a considerarse en el otorgamiento de un financiamiento a un Proyecto de Infraestructura, pero no pretende reflejar todas las condiciones, obligaciones, declaraciones, etc., que podrían hacer parte de la documentación definitiva.

- a. Identificación del deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
- b. Identificación del acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
- c. Descripción del Proyecto de Infraestructura; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
- d. Tipo de operación;
- e. Monto;
- f. Destino de los recursos;
- g. Plazo;
- h. Periodo de desembolsos;
- i. Periodo de gracia;
- j. Amortización;
- k. Tasa de interés, que podrá fijarse en la moneda y plazo que aplique o expresarse como un margen por sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya. El Comité de Vigilancia podrá indicar al Gestor, por escrito, que a partir de una fecha específica y hasta nuevo aviso escrito de lo contrario, no se pueden fijar cotizaciones sino hasta el cierre financiero;
- l. Comisiones a ser cobradas;
- m. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto de Infraestructura y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
- n. Garantías y seguridades;
- o. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
- p. Reservas y razones de cobertura requeridas;
- q. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto de Infraestructura;
- r. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del deudor;
- s. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
- t. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
- u. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;

7

v. Eventos de incumplimiento, etc.

Proceso de Documentación y Reglas Aplicables

Toda Inversión en Deuda requerirá su debida documentación legal previa, así como los Documentos de Financiación, de tal manera que se cumplan todos los términos y condiciones específicos recomendados por el Comité de Crédito del Gestor, por el Gestor y las provenientes de terceras partes que intervengan en la respectiva operación, como entidades ambientales o autoridades oficiales. Estará a cargo del Gestor la preparación y negociación de los documentos correspondientes, previo a su aprobación y firma por parte del Fideicomiso.

Antes de hacer el primer desembolso bajo una Inversión en Deuda, el Gestor deberá obtener, bien sea de su equipo legal en forma directa o asistido por abogados externos, una opinión legal sobre la documentación respectiva, en la que se incluya la opinión de que (i) la documentación y las obligaciones de las contrapartes allí contenidas son legales, válidas y exigibles; (ii) las garantías se han perfeccionado y son válidas y exigibles de acuerdo con sus términos; y (iii) los Documentos de la Financiación establecen términos y condiciones por las cuáles el Proyecto se obliga a que la Inversión en Deuda de que se trate represente un Endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro; (iv) se han cumplido las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente. Para los desembolsos posteriores, la opinión legal se referirá al cumplimiento de las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente.

El Fiduciario será responsable de establecer mecanismos seguros de custodia de todos los documentos originales que respaldan las Inversiones en Deuda y sus garantías.

Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda.

Para que un Proyecto de Infraestructura sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:

- a. Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto de Infraestructura, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado, de acuerdo con el criterio del Gestor;
- b. Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
- c. Que el Proyecto de Infraestructura se realice en Uruguay, no obstante, la persona jurídica que lo desarrolla o quienes lo promueven pueden estar constituidos en otras jurisdicciones;
- d. Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto de Infraestructura sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de "commodities";
- e. Que los Promotores del Proyecto de Infraestructura aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea



Fq N° 335816



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

- apropiado para las características de cada Proyecto de Infraestructura y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
- f. Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
 - g. Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
 - h. Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto de Infraestructura permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
 - i. Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
 - j. Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto de Infraestructura sea adecuada;
 - k. Que el Proyecto de Infraestructura cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
 - l. Que ninguno de los Promotores del Proyecto de Infraestructura y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/ el Financial Action Task Force -FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;
 - m. Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo aplicable y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;
 - n. Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;
 - o. Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores
- 7
- 4
- 8

- y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;
- p. De tratarse de un Proyecto de Infraestructura vinculado a un contrato de concesión, se buscará que en el evento que se produzca una terminación anticipada del correspondiente contrato de concesión, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto de Infraestructura cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

Cualquier apartamiento de dichos requisitos deberá estar correctamente fundado por el Gestor cuando resulte inaplicable por la naturaleza de la estructura planteada.

Características de las Inversiones en Deuda

Las Inversiones en Deuda que realice el Fideicomiso, deberán cumplir con las características y condiciones que se señalan a continuación, cuando sea del caso:

- a. No se podrá realizar una Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
- b. Se espera que cada Inversión en Deuda tenga un plazo estimado entre diez y veintinueve años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto de Infraestructura;
- c. La denominación de moneda de las Inversiones en Deuda podrá ser el Peso Uruguayo ajustado por UI (UI) o Dólares;
- d. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida pueden ser bilaterales o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;
- e. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;
- f. En el caso de Inversiones en Deuda denominadas en UI, la tasa de interés se calculará con base en la UI más un spread y en el caso de Inversiones en Deuda denominadas en Dólares, los intereses se calcularán con base en Libor (o su remplazo) más un spread o sobre un índice equivalente, o como una tasa fija;
- g. Las Inversiones en Deuda tendrán un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones (el "Rendimiento Integral") que i) en el momento de la firma de los términos y condiciones de la carta mandato o de la aprobación de la respectiva Inversión en Deuda estén en línea con tasas del mercado uruguayo para riesgos similares (si no existiesen transacciones comparables en el mercado uruguayo, se tomarán en cuenta condiciones ofertadas en mercados internacionales para transacciones similares), y ii) se establecerán tomando como base los niveles de rendimiento de la deuda soberana uruguaya (en la moneda y plazo que aplique en cada caso) más un margen a ser recomendado por el Gestor en base a su evaluación de riesgos y mitigantes presentados por cada Proyecto de Infraestructura. En el caso de que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor para una Inversión en Deuda resulten en un Rendimiento Integral con un margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia como regla general, entonces las mismas deberán ser aprobadas por el Comité de Vigilancia. Una vez fijada la tasa de interés, ésta será comunicada al



Fq N° 335817



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

Comité de Vigilancia;

- h. La amortización de la Deuda Otorgada o de la Deuda Adquirida podrá ser en cuentas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto de Infraestructura;
- i. Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalentes a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto de Infraestructura y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto de Infraestructura objeto de la financiación;
- j. Su vencimiento no deberá ser posterior a un (1) año antes de la terminación de la concesión del Proyecto de Infraestructura respectivo;
- k. Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese;
- l. El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto de Infraestructura (incluso luego de realizada la inversión), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese. El Gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y a las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor;
- m. Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado ("cross default") que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;
- n. Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;
- o. Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el deudor.
- p. La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.
- q. Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del deudor, ejercer derechos del tipo step-in rights, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto de Infraestructura y/o al deudor.

Cualquier apartamiento de dichos requisitos deberá estar correctamente fundado por el Gestor cuando resulte inaplicable por la naturaleza de la estructura planteada.

Parámetros de diversificación y límites de exposición

La realización de una Inversión en Deuda por parte del Fideicomiso se sujeta a los siguientes parámetros de diversificación y límites, los cuales no podrán ser excedidos, sin la aceptación previa y expresa de la Mayoría Especial de Titulares:

- a. El monto máximo individual de una Inversión en Deuda, será de hasta el 30% (treinta por ciento) del Importe de la Emisión;
- b. El monto máximo de exposición del Fideicomiso a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el 40% (cuarenta por ciento) del Importe de la Emisión, a menos que se trate de empresas del Estado Uruguayo. A estos efectos, se considerará como un mismo Promotor a los Promotores integrantes del mismo conjunto económico según la definición dada por el art. 271 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero y normas complementarias, concordantes y modificativas;
- c. El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el 5% (cinco por ciento) del Importe de la Emisión;
- d. El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fideicomiso sea el único acreedor será el 40% (cuarenta por ciento) del Importe de la Emisión.

A los efectos del cálculo de los límites previstos en los literales a. y b. anteriores, se tomarán en cuenta adicionalmente a las Inversiones en Deuda y al Importe de la Emisión del Fideicomiso, las inversiones en deuda concertadas bajo el Fondo CAF I y el Importe de la Emisión del Fondo CAF I. Esto es, a estos efectos se tomará el Fideicomiso y el Fondo CAF I como un único fideicomiso para la realización de los cálculos correspondientes.

Facilidad de cofinanciamiento de CAF a Proyectos de Infraestructura en los que el Fideicomiso realice una Inversión en Deuda:

CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el monto menor entre: (i) USD 70.000.000 (Dólares setenta millones) -o su equivalente en moneda local, a elección de CAF-; y (ii) el 10% (diez por ciento) del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar o garantizar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los procesos y requisitos de elegibilidad de CAF para ser beneficiarios de los créditos otorgados por CAF bajo dicha facilidad y en los cuales el Fideicomiso haya realizado o contemple realizar una Inversión en Deuda.

Salvo por lo indicado en el párrafo siguiente, CAF, en concordancia con sus políticas y procesos internos, podrá cofinanciar (o garantizar a) con el Fideicomiso en los mismos términos en cuanto a plazo, calendario de amortización y orden y prelación, y por un monto mínimo inicial del 10% (diez por ciento) de la Inversión en Deuda siendo evaluada.

El Comité de Vigilancia deberá pronunciarse sobre propuestas de cofinanciamiento de CAF en las cuales la moneda, tasa de intereses y/o comisiones sean distintas a las propuestas para el Fideicomiso. En tal caso, solamente se podrá seguir adelante con la Inversión en Deuda con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia.



Fg N° 335818



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

ANEXO 2 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO

CALIFICACIÓN DE LA CARTERA

Dos veces al año, a junio y diciembre, se harán evaluaciones para determinar la Calificación de Calidad de cada Inversión en Deuda. Las evaluaciones se realizarán, una internamente, y otra externa por una sociedad calificadora de riesgos u otra firma reconocida por el regulador.

La evaluación realizada por la sociedad calificadora de riesgos se llevará a cabo con base en los criterios propios de dicha entidad, para lo cual el Fiduciario y el Gestor darán acceso a toda información material y relevante para dicha calificación externa. El Fiduciario se obliga también a enviar a las calificadoras de riesgo información sobre las Inversiones en Deuda que el Fideicomiso realice.

La evaluación interna será realizada por un Comité de Calificación de Cartera del Gestor, compuesto por dos miembros designados por el Gestor y un miembro independiente nombrado por CAF. El Comité de Calificación de Cartera, realizará su evaluación con base en los siguientes criterios:

a. Se evaluará el desempeño cualitativo y cuantitativo de los Proyectos de Infraestructura, para detectar posibles deterioros que puedan afectar la recuperación de las Inversiones en Deuda, incluyendo el avance de la construcción con respecto al plan de obra inicial, la ejecución presupuestal, los costos de operación y mantenimiento con respecto a los originalmente previstos, la idoneidad de la documentación, el cumplimiento de las condiciones contractuales, y el cumplimiento de lo establecido en el presente Prospecto.

b. Se examinarán la capacidad de pago, fuentes de financiamiento, soporte de capital, calidad de la gerencia y gobierno corporativo, riesgos de mercado del receptor de la Inversión en Deuda, posicionamiento de los Promotores en su mercado, la calificación de agencias calificadoras de riesgo (para los Promotores) cuando resulte aplicable, el cumplimiento en los pagos al Fideicomiso, y el cumplimiento de las obligaciones y demás condiciones contractuales contenidas en la documentación de las Inversiones en Deuda.

Los resultados de estas evaluaciones se discutirán y analizarán por el Comité de Calificación de Cartera, y tal órgano otorgará la Calificación de Calidad definitiva para cada Inversión en Deuda, y con base en eso, los clasificará en uno de los tres (3) niveles de calidad:

- i. Nivel de calificación normal: (i) Watch y (ii) Mención Especial. Son Inversiones en Deuda, que no están en periodo de no causación de intereses y (a) sobre los cuales existe baja expectativa de pérdida, donde el Proyecto de Infraestructura tiene una aceptable capacidad de pago que razonablemente debería permitirle cumplir con sus compromisos financieros o (b) presentan un riesgo de crédito significativo, pero existe un margen de seguridad amplio;
- ii. Nivel de calificación subnormal: (i) Sub-Estándar, (ii) Dudoso y (iii) Pérdida. Son Inversiones en Deuda que están en periodo de no causación de intereses o que, aún

9

4

en el caso de no estarlo, presentan (a) alto riesgo de incumplimiento y den señales de un incumplimiento inminente o (b) una alta probabilidad de no recuperación;

- iii. Nivel de calificación sobre normal: (i) Satisfactorio Sobresaliente, (ii) Satisfactorio Muy Bueno y (iii) Satisfactorio Adecuado. Son Inversiones en Deuda, que están al día en el pago de capital, intereses y comisiones y denotan baja expectativa de riesgo de crédito, con una adecuada capacidad de pago.

Los niveles de Calificación de Calidad referidos tienen la siguiente equivalencia con las escalas utilizadas por las principales agencias calificadoras de riesgo:

Calificación Fondo	S&P	Moody's	Fitch
Satisfactorio Sobresaliente	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+
Satisfactorio Muy Bueno	A, A-, BBB+	A2, A3, Baa1	A, A-, BBB+
Satisfactorio Adecuado	BBB, BBB-, BB+	Baa2, Baa3, Ba1	BBB, BBB-, BB+
Watch	BB, BB-	Ba2, Ba3	BB, BB-
Mención Especial	B+,B, B-	B1, B2, B3	B+,B, B-
Sub-estándar	CCC+ , CCC, CCC-	Caa1 , Caa2 , Caa3	CCC+ , CCC, CCC-, CC+
Dudoso	CC, C	Ca2, C2	CC, CC-, C+, CC-
Pérdida	D	D	D

La Calificación de Calidad de una Inversión en Deuda, podrá ser incrementada como máximo dos escalones en cada evaluación.

- c. El Comité de Calificación de Cartera emitirá al Fiduciario un informe con la calificación final otorgada a cada Inversión de Deuda dentro de los treinta días posteriores a la fecha de evaluación.

5



Fº N° 335819



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

MARIA LAURA BRITOS GUTIÉRREZ, ESCRIBANA PUBLICA,

CERTIFICO QUE: I) Las firmas que lucen en el Contrato de Fideicomiso y Anexos- "FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM" que antecede, son auténticas, fueron puestas en mi presencia, previa lectura de los mismos, y pertenecen a: A) Contador Jorge Emilio Perazzo Puppo, titular de la cédula de identidad número 847.867-3 y Economista German Darío Benítez Forte, titular de la cédula de identidad número 4.002.750-1, orientales, mayores de edad y domiciliados a estos efectos en la calle Rincón número 528 piso 5 de esta ciudad, en sus calidades de Presidente y Vicepresidente respectivamente y en nombre y representación de **CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.**; B) German Rafael Ríos Mendez, pasaporte de la República Bolivariana de Venezuela número 045927401, y Jose Luis Sablich titular de la cédula de identidad número 1.568.454-4, venezolano el primero y oriental el segundo, mayores de edad, y domiciliados a estos efectos en Juncal número 1392 de esta ciudad, en sus calidades de Directores y en nombre y representación de **CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A.**; y C) Jose Eduardo Barbieri Rumi, titular de la cedula de identidad número 1.323.038-3, oriental, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en la calle Misiones número 1537 piso 7, en su calidad de apoderado y en nombre y representación **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.** Conozco al Contador Perazzo y el Economista Benítez; no conozco a los demás comparecientes quienes me acreditaron su identidad mediante la exhibición de sus documentos de identidad. II) **CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SOCIEDAD ANONIMA** es una persona jurídica hábil

y vigente, regida por la ley 16.060, inscrita en el Registro Único de Contribuyentes de la DGI con el número 21/477737/0010 y domicilio en la calle Rincón 528 de Montevideo, constituida en Montevideo, como "Corporación Nacional Financiera S.A.", por Acta de fecha 15 de octubre de 2002. Sus Estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el día 29 de enero de 2003 e inscriptos en el actual Registro de Personas Jurídicas – Sección Registro Nacional de Comercio el día 12 de febrero de 2003 con el Número 830 y debidamente publicada en el Diario Oficial y el Diario Español en fechas 20 de marzo y 19 de marzo respectivamente. El cambio de denominación fue resuelto por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de mayo de 2007, pasando a ser Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima, habiendo sido aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 6 de agosto de 2007, inscrita en el mismo Registro el día 9 de agosto de 2007 con el Número 18.524 y publicado en forma legal. Del artículo 27 de los mencionados estatutos resulta que la representación de la sociedad la tendrán dos directores cualesquiera actuando conjuntamente y de los libros sociales que tuve a la vista resulta que, por Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada en Montevideo el 6 de Abril de 2016, fueron designados como únicos integrantes del Directorio: el Contador JORGE EMILIO PERAZZO PUPPO, titular de la Cédula de Identidad 847.867-3 como Presidente, el Economista GERMÁN DARÍO BENÍTEZ FORTE, titular de la Cédula de Identidad número 4.002.750-1 como Vicepresidente y el Contador JOSÉ RODRIGO GOÑI ROMERO, titular de la cédula de identidad número 2.841.749-5 como Director, cargos que fueron aceptados el mismo día, encontrándose vigentes al día de hoy. La referida sociedad cumplió con lo establecido en el art. 13 de la Ley 17.904 modificativo del art. 86 de la Ley 16.060, según escritura autorizada por la

**Fq N° 335820**

ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

suscrita Escribana en Montevideo el 13 de Abril de 2016, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio, con el número 5934 el 21 de abril de 2016 y no corresponde el control de la Ley 18.930 ya que su capital se encuentra conformado por acciones nominativas desde su constitución. La referida sociedad cumplió con lo preceptuado por la Ley 19484 según certificado de recepción expedido por el BCU el 28 de junio de 2018, número ordinal 234296 que tuve a la vista, y de acuerdo por lo declarado por su representante no ha sido modificado al día de hoy. **III) CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A.** por la referida sociedad tengo a la vista Certificado Notarial expedido por la Escribana Alexandra Karina Rovere Ruiz el día nueve de noviembre de 2018 (papel notarial Serie "Fq" números 196838 y 196839) por el cual se establece sobre la sociedad: que es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General impositiva con el número 217605030011, con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en la calle Juncal número 1392, fue constituida bajo la denominación de Metrogala SA, por Acta celebrada en la ciudad de Montevideo el 14 de abril de 2015, cuyas firmas certificó la Escribana Esther Rozaner. Su estatuto fue aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 29 de abril de 2015, inscrita en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio con el número 104388 el 20 de mayo de 2015 y debidamente publicado en el Diario Oficial el 9 de junio de 2015 y en el Periódico Profesional el 25 de mayo de 2015. Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad, celebrada en la ciudad de Montevideo el 2 de noviembre de 2015, se resolvió modificar la denominación por la actual de CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY SA, y el objeto. Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 31 de marzo de 2016,

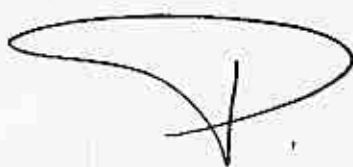
inscrita en el Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio con el número 6036 el 26 de abril de 2016 y debidamente publicada en el Diario Oficial el 16 de junio de 2016 y en El Edicto el 16 de junio de 2016. Del Estatuto y su posterior modificación, surge que: a) el plazo de la Sociedad se encuentra vigente al día de hoy en virtud de haberse constituido por cien años; b) la representación de la Sociedad le corresponde al Administrador, al Presidente o al Vicepresidente indistintamente o a dos Directores actuando conjuntamente; y c) el capital de la Sociedad se encuentra constituido por acciones nominativas endosables desde su constitución. Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada en Montevideo el 7 de agosto de 2018, cuya acta luce copiada a fojas 38 y 39 del Libro de Actas de Asamblea y Directorio de la referida sociedad, se designó el siguiente Directorio: Directores: Elizabeth Martinez, José Luis Sablich y Germán Ríos, únicos directores designados al día de la fecha, no luciendo copiadas al libro respectivo actas posteriores que modifiquen dicha designación. La sociedad dio cumplimiento a lo establecido en la Ley 17.904 mediante declaratoria ingresada al Registro de Personas Jurídicas, Registro Nacional de Comercio con el número 14.728 el 7 de noviembre de 2018, en trámite de inscripción. La indicada sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley 19484 habiendo comunicado sus Accionistas y Beneficiarios Finales al Banco Central del Uruguay el día 21 de junio de 2018, número ordinal 2263553, con intervención de la Escribana Maria Camila Sposaro, no habiendo existido modificaciones. **IV) BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA** por la referida sociedad tengo a la vista Certificado Notarial expedido por el Escribano Gonzalo Ricardo Giovanola Genoves el día de hoy (papel notarial Serie "Fq" número 114227) según el cual la referida Sociedad es persona jurídica vigente, y legalmente constituida,

**Fq N° 335821**

ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

con domicilio en Montevideo y sede en la calle Misiones 1537 piso 7, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 212876430015 y tiene plazo vigente al día de hoy. Sus Estatutos fueron otorgados en Montevideo el 15 de enero de 1993, aprobados por la Inspección General de Hacienda el 17 de Agosto de 1993, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio el 21 de Octubre de 1993 con el número 2087, folio 4201 del libro 3 de estatutos y publicados en el Diario oficial y el Observador Económico. Dicho estatuto fue modificado por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 10 de Octubre de 1996, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 19 de junio de 1997, inscrita en el Registro de Personas Jurídicas el 4 de julio de 1997 con el número 1531 del folio 1558 al folio 1560 del libro 2 de estatutos, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional y modificado nuevamente por Acta de Asamblea Extraordinaria el 14 de Diciembre de 1998, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 18 de mayo de 1999, inscrita en el Registro de Personas Jurídicas con el número 1389 al folio 1827 del libro 2 de estatutos el 14 de junio de 1999, publicado en el Diario oficial y en el Periódico Profesional. La representación de la sociedad la ejerce el presidente del Directorio con las más amplias facultades de administración y disposición. La referida sociedad tiene participaciones patrimoniales nominativas desde su constitución, no habiendo sufrido modificación, por lo que no corresponde el control y comunicación dispuesta en la ley 18930. Se cumplió con la declaratorio de la Ley 17904 ante el Escribano Gonzalo Giovanola, la cual fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas el 29 de mayo de 2018 con el número 6703, y se cumplió con la comunicación al BCU según lo preceptuado por la Ley 19484, el 29 de mayo de 2018 con el número 2390634, no habiendo modificaciones a la fecha. El Señor Jose Barbieri actúa en calidad de apoderado

según Poder de Administración otorgado por la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay SA a su favor por Escritura Pública que autorizó la Escribana Maria Jose Bentos Castro el 26 de agosto de 2005 vigente al día de hoy. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A., CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A., y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., expido el presente en tres hojas de Papel Notarial Serie "Fq" números 216673, 216674 y 216675, que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día doce de Noviembre de dos mil dieciocho.



MARIA LAURA BRITOS
ESCRIBANA PÚBLICA

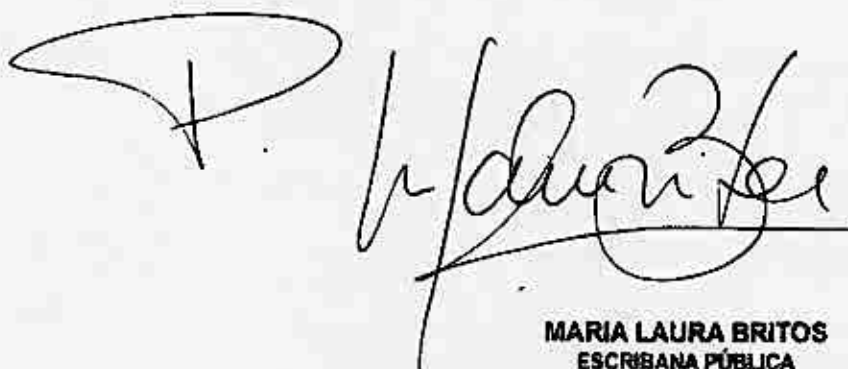
**Fq N° 335822**

ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

N° 123.- PROTOCOLIZACION PRECEPTIVA DE CONTRATO DE FIDEICOMISO Y ANEXOS A SOLICITUD DE CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. En la ciudad de Montevideo el doce de noviembre de dos mil dieciocho, cumpliendo con lo dispuesto en el artículo 292 de la Ley 18362 y demás legislación vigente, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones Contrato de Fideicomiso Financiero y sus Anexos, la certificación notarial correspondiente y la presente acta de protocolización, todo lo cual verifico con el número ciento veintitrés del folio seiscientos noventa y seis al folio setecientos veinte.- Esta protocolización sigue a la número ciento veintidós de incorporación de documentos y actas, extendida en Montevideo el día de hoy, del folio seiscientos ochenta y siete al folio seiscientos noventa y cinco.

ES PRIMER TESTIMONIO, que he compulsado de la Protocolización número ciento veintitrés de incorporación de Contrato de Fideicomiso Financiero y sus Anexos, la certificación notarial correspondiente y Protocolización, incorporada a mi Registro de Protocolizaciones, del folio seiscientos noventa y seis al folio setecientos veinte.- **EN FE DE ELLO**, para *Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.*, expido el presente en veinticinco hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie "Fq" números 216677 a 216701 vuelto, que sello,

signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el doce de Noviembre de dos mil dieciocho.-



MARIA LAURA BRITOS
ESCRIBANA PÚBLICA





Fg N° 335823



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7
MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

30259902

mec
MINISTERIO DE EDUCACIÓN Y CULTURA

NRO.55688

dgr

INSCRIPTO CON EL NRO.55688, en el:

REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el día y hora 04/12/2018 10:50:16, el documento cuyas características se indican:

Escribano/Emisor:

BRITOS GUTIERREZ MARIA LAURA

FIDEICOMISO

Calificación: DEFINITIVO

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:

fideicomitente

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY SA RUT: 212876430015

Fiduciario

CORPORACION NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION

SA RUT: 214777370010

Amparado en Reserva de Prioridad [], de Nombre [] Nro. _____ de fecha _____

Acto Condicional. Se presentó Reserva de Prioridad Nro. _____ de fecha _____

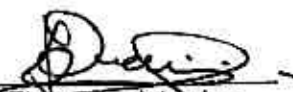
Control fiscal:

Ley 16170 art.626 recibo Nro. _____ de fecha _____

Monto Tasa Registral: 2530

CADUCA: _____

DEFINITIVA: _____


Firma Registrador
ESC. CRISTINA GUATTINI
ENCARGADA DIRECCION RNAP

Firma Registrador

PRIMERA MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO

"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM"

El presente se celebra en Montevideo, el 27 de noviembre de 2018, entre:

**CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE
FONDOS DE INVERSIÓN S.A.** (en adelante, el "Fiduciario"), con domicilio en
Rincón 528, Piso 3, Montevideo;

CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A. (en adelante el
"Gestor"), con domicilio en 25 de mayo 713, Piso 9, Montevideo; y

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. en su calidad de
Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores como futuros
Fideicomitentes y Beneficiarios, con domicilio en Misiones 1537, Piso 7, Montevideo
(en adelante los "Fideicomitentes" y conjuntamente con el Fiduciario y el Gestor, las
"Partes").

1. Antecedentes

1.1. Con fecha 12 de noviembre de 2018 las Partes celebraron un contrato de
fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura
en Uruguay II CAF-AM" (en adelante el "Contrato de Fideicomiso").

1.2. Con posterioridad a dicha fecha las Partes resolvieron ajustar ciertos términos
del Contrato de Fideicomiso, en mérito a lo cual suscriben la presente modificación del
Contrato de Fideicomiso (en adelante, la "Modificación").

2. Definiciones

Los términos en mayúsculas que no tengan una definición expresa en el presente
documento tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Contrato
de Fideicomiso.

3. Modificación de la Cláusula 1 "DEFINICIONES" del Contrato de Fideicomiso.

3.1. Las Partes acuerdan modificar la definición de "Fecha de Pago", la cual quedará
redactada de la siguiente manera:

*"Fecha de Pago" son trimestralmente, los días 10 (diez) posterior al cierre de cada
trimestre calendario, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil,
fecha en que se realizarán pagos correspondientes a los Valores siempre y cuando
existan Fondos Netos Distribuibles. El Gestor podrá recomendar y el Fiduciario podrá
decidir la distribución de fondos puntualmente, con una mayor frecuencia, en el caso de
ingresos distintos a los previstos en los cronogramas de pago de las Inversiones en
Deuda.*

3.2. Asimismo, las Partes acuerdan incorporar la siguiente definición al Contrato de

4/3



Fq N° 335824



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

Fideicomiso:

"Resultados Distribuibles" o "RD" son los resultados del Fideicomiso que se adjudican a los Certificados de Participación emitidos de la siguiente manera:

$$RD = (C_o - G) \times \frac{CE}{S} + I$$

donde:

Co: Ingresos por cualquier otra comisión percibida por el Fideicomiso (incluyendo a título de ejemplo la comisión de financiamiento, comisión de administración, comisión de debida diligencia, comisión de precancelación, etc.)

G: Gastos del Fideicomiso, entendiéndose por tales todos los Gastos del Fideicomiso, excluyendo la comisión a ser abonada a los titulares de compromisos de integración futura pendientes ("Comisión por Compromiso de Integración" o "CCI").

CE: Certificados de Participación emitidos.

S: Monto suscrito y adjudicado de la emisión.

I: Resultados por rendimientos financieros generados por las Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso y los Activos Financieros (incluyendo a título de ejemplo intereses, diferencia de cotización, etc.).

4. Modificación de la Cláusula 9 "EMISIÓN DE VALORES" del Contrato de Fideicomiso.

En concordancia con la modificación de la definición de Fecha de Pago referida en la cláusula 3.1. de la presente Modificación, las Partes acuerdan modificar el punto "Fechas de Pago" de la cláusula 9 del Contrato de Fideicomiso, el cual quedará redactado de la siguiente manera:

"Fechas de Pago:

Trimestral, los días 10 (diez) posterior al cierre de cada trimestre calendario, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, en caso que existan Fondos Netos Distribuibles.

El Gestor podrá recomendar y el Fiduciario podrá decidir la distribución de fondos puntualmente, con una mayor frecuencia, en el caso de ingresos distintos a los previstos en los cronogramas de pago de las Inversiones en Deuda."

5. Vigencia y validez del Contrato de Fideicomiso.

5.1. Salvo por las modificaciones establecidas en la Cláusula Tercero y Cuarto de esta Modificación, nada en esta Modificación debe ser entendido o interpretado como una modificación o una renuncia a cualquiera de los términos del Contrato de Fideicomiso. Las Partes expresan, reconocen y acuerdan que n todo lo no modificado

por la presente Modificación, permanecerán vigentes y válidos todas las estipulaciones contenidas en el Contrato de Fideicomiso.

5.2. El Contrato de Fideicomiso, con las modificaciones introducidas por esta Modificación constituye el acuerdo completo entre las Partes sobre las cuestiones en él estipuladas y reemplaza cualquier acuerdo verbal o escrito que las Partes puedan haber realizado con anterioridad. Por tanto, esta Modificación forma una parte integral del Contrato de Fideicomiso y así debe ser considerada, siendo por tanto aplicable a la misma todas las cláusulas del Contrato de Fideicomiso.

5.3. A todos los efectos judiciales o extrajudiciales del presente, las Partes constituyen domicilio en los indicados en la comparecencia.

6. Certificación de Firmas.

Las Partes solicitan la certificación notarial de las firmas puestas al pie de la presente Modificación.

Las Partes firman al pie de la presente en señal de conformidad, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

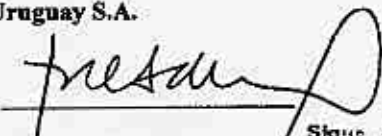
p. Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.


Jorge Perazzo


Germán Benítez

p. CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A.


Germán Ríos


José Luis Sablich

Señalado el ... papel Notarial
de ... en Serie ...
Nº ... 14.5022

p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.


Horacio Enrique Corraje

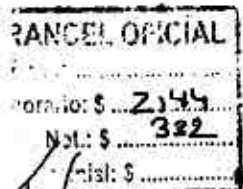


Fq N° 335825



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

FACUNDO CURBELO, ESCRIBANO PÚBLICO, CERTIFICO QUE: Las Firmas que lucen en el documento que antecede *Primera Modificación de Contrato de Fideicomiso, Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda Para Infraestructura En Uruguay II CAF-AM*, son auténticas, y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y mayores de edad: i) **Germán Rafael Ríos Méndez**, venezolano, con domicilio a estos efectos en la calle 25 de mayo número 713, Piso 9 de Montevideo, persona que no es de mi conocimiento y me acredita su identidad mediante el pasaporte de la República Bolivariana de Venezuela número 045760936 que me exhibe y ii) **José Luis Sablich Alonso**, uruguayo, con domicilio en la calle Millington Drake número 1935 de Montevideo, persona que no es de mi conocimiento y me acredita su identidad mediante la cédula de identidad número 1.568.454-4 que me exhibe, a quienes leí el documento que antecede y así lo otorgaron y firmaron ante mí, solicitando la presente certificación. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el veintisiete de noviembre de dos mil dieciocho.



Facundo Curbelo Caballero
Escribano Público

MARIA LAURA BRITOS GUTIÉRREZ, ESCRIBANA PUBLICA,

CERTIFICO QUE: I) Las firmas que lucen en la Primer Modificación de Contrato de Fideicomiso "**FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM**" que antecede, son auténticas, fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles, previa lectura de los mismos, y pertenecen a: A) Contador Jorge Emilio Perazzo Puppo, titular de la cédula de identidad número 847.867-3 y Economista German Darío Benítez Forte, titular de la cédula de identidad número 4.002.750-1, orientales, mayores de edad y domiciliados a estos efectos en la calle Rincón número 528 piso 5 de esta ciudad, en sus calidades de Presidente y Vicepresidente respectivamente y en nombre y representación de **CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.**; y B) Horacio Enrique Correge, titular de la cedula de identidad número 5.606.077-5, argentino, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en la calle Misiones número 1537 piso 7, en su calidad de Presidente del directorio y en nombre y representación **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.** Conozco al Contador Perazzo y el Economista Benítez; no conozco al Señor Horacio Enrique Correge quien me acredita su identidad mediante la exhibición de su documento de identidad. II) **CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SOCIEDAD ANONIMA** es una persona jurídica hábil y vigente, regida por la ley 16.060, inscripta en el Registro Único de Contribuyentes de la DGI con el número 21/477737/0010 y domicilio en la calle Rincón 528 de Montevideo, constituida en Montevideo, como "**Corporación Nacional Financiera S.A.**", por Acta de fecha 15 de octubre de 2002. Sus Estatutos fueron aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el día 29 de



Fq N° 335826



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

enero de 2003 e inscriptos en el actual Registro de Personas Jurídicas – Sección Registro Nacional de Comercio el día 12 de febrero de 2003 con el Número 830 y debidamente publicada en el Diario Oficial y el Diario Español en fechas 20 de marzo y 19 de marzo respectivamente. El cambio de denominación fue resuelto por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de mayo de 2007, pasando a ser Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima, habiendo sido aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 6 de agosto de 2007, inscripta en el mismo Registro el día 9 de agosto de 2007 con el Número 18.524 y publicado en forma legal. Del artículo 27 de los mencionados estatutos resulta que la representación de la sociedad la tendrán dos directores cualesquiera actuando conjuntamente y de los libros sociales que tuve a la vista resulta que, por Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada en Montevideo el 6 de Abril de 2016, fueron designados como únicos integrantes del Directorio: el Contador JORGE EMILIO PERAZZO PUPPO, titular de la Cédula de Identidad 847.867-3 como Presidente, el Economista GERMÁN DARIO BENITEZ FORTE, titular de la Cédula de Identidad número 4.002.750-1 como Vicepresidente y el Contador JOSÉ RODRIGO GOÑI ROMERO, titular de la cédula de identidad número 2.841.749-5 como Director, cargos que fueron aceptados el mismo día, encontrándose vigentes al día de hoy. La referida sociedad cumplió con lo establecido en el art. 13 de la Ley 17.904 modificativo del art. 86 de la Ley 16.060, según escritura autorizada por la suscrita Escribana en Montevideo el 13 de Abril de 2016, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio, con el número 5934 el 21 de abril de 2016 y no corresponde el control de la Ley 18.930 ya que su capital se encuentra conformado por acciones nominativas desde su constitución. La referida sociedad cumplió con lo preceptuado por la Ley

19484 según certificado de recepción expedido por el BCU el 28 de junio de 2018 número ordinal 234296 que tuve a la vista, y de acuerdo por lo declarado por su representante no ha sido modificado al día de hoy. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., y para ser presentado ante quien corresponda, expido el presente en dos hojas de Papel Notarial Serie "Fr" números 338175 y 338176, que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el día veintisiete de Noviembre de dos mil dieciocho.



MARIA LAURA BRITOS
ESCRIBANA PÚBLICA



Fq N° 335827



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

INÉS MELGAR LIBRAN, ESCRIBANA PÚBLICA, **CERTIFICO QUE:** I) **CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A.**, es persona jurídica hábil y vigente, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 217605030011, con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en la calle Juncal número 1392. II) (i) CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A., fue constituida bajo la denominación de METROGALA S.A., por Acta celebrada en la ciudad de Montevideo el 14 de abril de 2015, cuyas firmas certificó la Escribana Esther Rozaner. Su Estatuto fue aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 29 de abril de 2015, inscrita en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio con el número 104.388 el 20 de mayo de 2015 y debidamente publicado en el Diario Oficial el 9 de junio de 2015 y en el Periódico Profesional el 25 de mayo de 2015. Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad celebrada en la ciudad de Montevideo el 2 de noviembre de 2015, se resolvió modificar la denominación por la actual de CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. y el objeto. Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 31 de marzo de 2016, inscrita en el Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio con el número

6.036 el 26 de abril de 2016 y debidamente publicada en el Diario Oficial el 16 de junio de 2016 y en El Edicto el 16 de junio de 2016. Del Estatuto y su posterior modificación, surge que: a) el plazo de la Sociedad se encuentra vigente al día de hoy en virtud de haberse constituido por cien años; b) la representación de la Sociedad le corresponde al Administrador, al Presidente o al Vicepresidente indistintamente o a dos Directores actuando conjuntamente; y c) el capital de la Sociedad se encuentra constituido por acciones hominativas endosables desde su constitución. (ii) Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la ciudad de Montevideo el 7 de agosto de 2018, cuya acta luce copiada a fojas 38 y 39 del Libro de Actas de Asamblea y Directorio de la referida sociedad, inscripto en el Registro Nacional de Comercio con el número 7790 el día 12 de junio de 2015, se designó el siguiente Directorio: Directores: Elizabeth Martínez, José Luis Sablich y Germán Ríos, únicos directores designados al día de la fecha, no luciendo copiadas al libro respectivo actas posteriores que modifiquen dicha designación. III) La sociedad dio cumplimiento a lo establecido en la Ley 17.904 mediante declaratoria inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Registro Nacional de Comercio con el número 14.728 el 7 de



Fq N° 335828



ESC. MERYS MARIA-BELEN MENEZES GERMANO- 11144/7

noviembre de 2018. **IV)** La indicada sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley 19.484 habiendo comunicado sus Accionistas y Beneficiarios Finales al Banco Central del Uruguay el día 21 de junio de 2018, número ordinal 2263553, con intervención de la Escribana María Camila Sposaro, no habiendo existido modificaciones. **V)** Tengo a la vista la documentación que acredita los extremos certificados. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el veintisiete de noviembre de dos mil dieciocho.



NGEL OFICIAL
6
ries \$ 212
lotam \$ 332
registral \$ -

my *Inés Melgar Librán*

Inés Melgar Librán
Escribana Pública

GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES, ESCRIBANO PUBLICO,

CERTIFICO QUE: I) El señor **Horacio Enrique Correge** argentino, mayor de edad, titular de la cedula de Identidad número **5.606.077-5**, domiciliado en la calle **Julio Maria Sosa 2297** apartamento **601** de la ciudad de Montevideo actua en su calidad de **Presidente** y en nombre y representación de **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA**, teniendo facultades suficientes para este acto, valido y vigente al día de hoy. El señor Correge fue designado como único Presidente del directorio por acta de directorio número **304** celebrada el **21 de diciembre de 2017** por Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima. II) **"BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA"** a) Es persona jurídica vigente y legalmente constituida, con domicilio en Montevideo y Sede en la calle Misiones 1537 piso 7. Inscripta en el **Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.287643.0015**. Con plazo vigente al día de hoy. Sus estatutos fueron otorgados en Montevideo el **15 de enero de 1993**, aprobados por la Inspección General de Hacienda el **17 de Agosto de 1993**, inscriptos en el Registro Público y general de Comercio el **21 de Octubre de 1993** con el numero **2087**, folio **4201** del libro **3** de estatutos y publicados en el Diario Oficial y el Observador Económico. Dicho estatuto fue modificado por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha **10 de Octubre de 1996**, aprobado por la Auditoria Interna de la Nación, el **19 de Junio de 1997**, inscripta en el Registro de Persona Jurídica el **4 de julio de 1997**, con el número **1531** del folio **1558** al folio **1560** del libro **2** de estatutos, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional, y modificado nuevamente por Acta de Asamblea Extraordinaria el **14 de Diciembre de 1998**, aprobado por la Auditoria Interna de la Nación el **18 de mayo de 1999**, inscripta en el Registro de Persona Jurídica con el numero **1389** al folio **1827** del libro **2** de estatutos el **14 de Junio de 1999**, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional. Su objeto es: I) proveer a sus miembros o a terceros la implementación

CANCEL OFICIAL

Titulo: 6
Horario: 2011
F. Not: 3002
Gremial: 5





Fq N° 335829



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

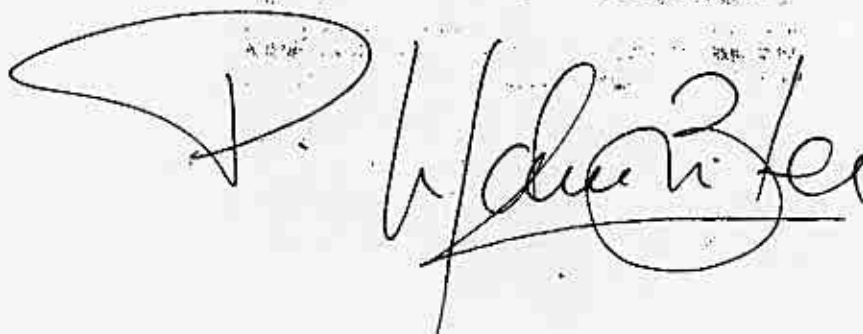
necesaria para que puedan realizar eficazmente, en los lugares y a través de los medios que les proporcione, las transacciones de valores mediante continuos de subasta pública. II) Establecer sistemas de negociación que propicien continuidad en los precios y liquidez en el mercado de valores. III) Reglamentar los requisitos y condiciones que deben cumplir los aspirantes a Corredores de Bolsa, para ser autorizados a desempeñarse como tales. IV) Establecer normas de comportamiento para los Corredores de Bolsa, fiscalizando su observancia y aplicando penalidades a los infractores, en el límite de su competencia. V) Efectuar el registro y liquidación de las operaciones. VI) Divulgar las operaciones realizadas con rapidez, amplitud y detalle. VII) Instrumentar mecanismos que garanticen el fiel cumplimiento de las operaciones.

b) la representación de la sociedad la ejerce el presidente del Directorio con las más amplias facultades de administración y disposición. c) La sociedad referida tiene participaciones patrimoniales nominativas desde su constitución, no habiendo sufrido modificación dicha circunstancia hasta el día de hoy, por lo tanto no corresponde el control y comunicación dispuesto por la ley 18930. d) Se cumplió con la declaratoria correspondiente a la ley 17904 ante el suscrito Escribano inscrita en el Registro de Personas Jurídicas el día 29 de mayo de 2018 con el número 6703. e) Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay por el suscrito Escribano y según lo establecido por la ley 19484, el día 29 de junio de 2018 con el numero 2390634, no habiendo modificaciones a la fecha. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el día veintiocho de Noviembre del año dos mil dieciocho.

GONZALO GIOVANOLA GENOVES
ESCRIBANO PUBLICO

Nº 130.- PROTOCOLIZACION PRECEPTIVA DE PRIMERA MODIFICACION DE CONTRATO DE FIDEICOMISO.

En la ciudad de Montevideo el veintiocho de noviembre de dos mil dieciocho, cumpliendo con lo dispuesto en el artículo 292 de la Ley 18362 y demás legislación vigente, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones "Primera Modificación de Contrato de Fideicomiso", cuatro certificaciones notariales y la presente acta de protocolización, todo lo cual verifico con el número ciento treinta del folio setecientos sesenta y ocho al folio setecientos setenta y seis.- Esta protocolización sigue a la número ciento veintinueve de incorporación de actas, extendida en Montevideo el día veintisiete de Noviembre, del folio setecientos sesenta y cinco al folio setecientos sesenta y siete.

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'H. de la Torre', is written over a circular notary stamp. The stamp contains some illegible text and a central emblem.

ES PRIMER TESTIMONIO, que he compulsado de la Protocolización número ciento treinta de incorporación de Modificación de Contrato de Fideicomiso Financiero, cuatro certificaciones notariales y Protocolización, incorporada a mi Registro de Protocolizaciones, del folio setecientos sesenta y ocho al folio setecientos setenta y seis.- **EN FE DE ELLO**, para *Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.*, expido el presente en siete hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie "Fr" números 338178 a 338184



Fº N° 335830



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

vuelto, que sello, signo y firmo, en la ciudad de Montevideo, el veintiocho de
Noviembre de dos mil dieciocho.-

MARIA LAURA BRITOS
ESCRIBANA PÚBLICA

Banco Central del Uruguay

CONSTANCIA

Los valores representativos de participaciones y/o derechos
de crédito emitidos en el marco del fideicomiso financiero FONDO
de deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM
en cumplimiento del presente contrato, son de OFERTA PÚBLICA
Montevideo 30 de noviembre de 2018

Actuación de firma



MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

30128020



NRO.55707

INSCRIPTO CON EL NRO.55707, en el:
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el día y hora 04/12/2018 11:01:22, el documento cuyas características se indican:

Escribano/Emisor:
BRITOS GUTIERREZ MARIA LAURA

FIDEICOMISO Modificación
Calificación: DEFINITIVO

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:

fideicomitente

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY SA RUT: 212876430015

Fiduciario

CORPORACION NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION
SA RUT: 214777370010

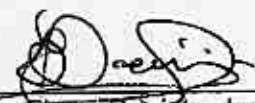
Amparado en Reserva de Prioridad [], de Nombre [] Nro. _____ de fecha _____

Acto Condicional. Se presentó Reserva de Prioridad Nro. _____ de fecha _____

Control fiscal:

Ley 16170 art.626 recibo Nro. _____ de fecha _____

Monto Tasa Registral: 2530


Firma Registrador

CADUCA: _____

DEFINITIVA: _____

Firma Registrador

**Fq N° 335831**

ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

CONCUERDA bien y fielmente con los documentos originales del mismo tenor que he tenido a la vista y con los cuales he cotejado este testimonio. EN FE DE ELLO, a solicitud de "Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de agente Fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM" y para ser presentado ante el BCU, lo expido en treinta y cuatro hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Fq del número 335798 al 335831 que sello, signo y firmo en Montevideo, el siete de diciembre de dos mil dieciocho.



Maria Belén Menezes

MARIA BELEN MENEZES
ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL	
Impuesto:	80
Emisorario:	3965
Mont. Not:	614
Fdo. Gremial:	\$ -

[Signature]

ANEXO 2- CONTRATO DE GESTIÓN

**Fq N° 216753**

ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

CONTRATO DE GESTIÓN**"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA
PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM"**

El presente se celebra en Montevideo, el 12 de noviembre de 2018, entre:

Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por el Cr. Jorge Perazzo y Ec. German Benítez, en sus calidades de Presidente y Vicepresidente, con domicilio en Rincón 528, Piso 3, Montevideo; y

CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A. (en adelante el "Gestor"), representado en este acto por Germán Ríos y José Luis Sablich, en su calidad de directores, con domicilio en 25 de mayo 713, Piso 9, Montevideo.

1. ANTECEDENTES

Con fecha 12 de noviembre de 2018, se celebró el contrato de fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM" (en adelante, el "Contrato de Fideicomiso") entre Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A., el Gestor y BEVSA en representación de los suscriptores iniciales de Valores.

Conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, se encomienda al Gestor realizar ciertas funciones para la gestión del Fideicomiso.

Por el presente Contrato de Gestión (en adelante, el "Contrato"), el Gestor acepta el ejercicio de las funciones, atribuciones y deberes de gestión según lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y en los términos del presente Contrato.

2. DEFINICIONES

Los términos en mayúsculas tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Contrato de Fideicomiso.

3. GESTIÓN DEL FIDEICOMISO

Por el presente, se designa al Gestor, y éste acepta, para cumplir con el ejercicio de las funciones, atribuciones y deberes de gestión en los términos del presente Contrato, el Contrato de Fideicomiso y las Políticas de Inversión (las cuales se adjuntan al presente como Anexo 1), según este último término es definido en el Contrato de Fideicomiso.

Cada Beneficiario, por la sola adquisición de los Valores, presta su consentimiento para que el Gestor se desempeñe en tal carácter bajo este Contrato y cumpla las funciones establecidas en el mismo.

4. FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES DEL GESTOR

El Gestor tendrá a su cargo las funciones y responsabilidades establecidas en el Anexo 1 "Política de Inversión" y en particular las que se enumeran a continuación:

- (a) Designar el equipo de trabajo para la ejecución de las obligaciones a su cargo.
- (b) Designar a los miembros del Comité de Crédito del Gestor, citar a sus reuniones y controlar la agenda del mismo.
- (c) Llevar adelante las labores de promoción del Fideicomiso, con miras a la consecución de las Inversiones en Deuda.
- (d) Identificar el portafolio de las potenciales Inversiones en Deuda para el Fideicomiso, analizar la conveniencia de la inversión en dichos activos, de acuerdo con el procedimiento y parámetros mínimos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, y presentar las potenciales inversiones al Comité de Crédito del Gestor.
- (e) Recomendar al Fiduciario las Inversiones en Deuda seleccionadas para que éste evalúe y resuelva ejecutar las Inversiones en Deuda seleccionadas a nombre del Fideicomiso.
- (f) Recomendar los términos y condiciones de las Inversiones en Deuda que realice el Fideicomiso.
- (g) Al momento de identificar potenciales Inversiones en Deuda, procurar la diversificación del portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, de conformidad con las políticas consagradas en el Contrato de Fideicomiso.
- (h) Informar al Fiduciario la necesidad de hacer las solicitudes de integración de fondos a los Titulares en los plazos y condiciones establecidos en el Prospecto.
- (i) Monitorear y controlar las Inversiones en Deuda realizadas, de acuerdo con los mecanismos que considere pertinentes para tal efecto y aquellos que le recomiende o solicite el Comité de Crédito del Gestor.
- (j) Elaborar y poner a disposición del Fiduciario, informes trimestrales sobre la evolución del Fideicomiso, el monto y características de las Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura y demás información que considere relevante para los Titulares.
- (k) Identificar y medir los riesgos de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso.
- (l) Informar al Fiduciario por escrito las fechas para que cobre oportunamente los intereses, cualquier otro rendimiento y el capital generado por las Inversiones en Deuda.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fq N° 216754



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

- (m) Recomendar la forma, momento y cuantía de las redenciones o rescates parciales y anticipadas de las Inversiones en Deuda, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, si fuera aplicable.
- (n) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de desembolsos trimestrales para cada año, la que deberá actualizar cada trimestre en un plazo de 10 (diez) Días Hábiles de finalizado el trimestre.
- (o) Definida una Inversión en Deuda por el Fiduciario, el Gestor presentará al Fiduciario un plan estimado de desembolsos asociado a dicha Inversión en Deuda (el "Plan Estimado de Desembolsos"). El Plan Estimado de Desembolsos deberá actualizarse trimestralmente o con una menor frecuencia temporal si la dinámica de alguna Inversión en Deuda pudiera requerirlo, a juicio del Gestor.
- (p) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de flujos esperada de cada Inversión en Deuda.
- (q) Antes del primer desembolso de cada Inversión en Deuda enviar una opinión legal sobre la documentación de acuerdo a lo previsto en la Política de Inversión adjunta.
- (r) Preparar y negociar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los necesarios para realizar las Inversiones en Deuda en conformidad con lo establecido en la política de inversiones y la cláusula 14 literal (f) del Contrato de Fideicomiso.
- (s) Dar aviso al Fiduciario una vez ocurrida la causal de exigibilidad anticipada de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1 "Política de Inversión."

Serán también obligaciones del Gestor colaborar en la defensa y conservación del patrimonio fideicomitido. El Gestor informará al Fiduciario a la mayor brevedad posible de cualquier hecho o circunstancia que pudiera afectar adversamente el Patrimonio Fideicomitido y tomará prontamente todas las medidas conservatorias y de defensa que resultaren convenientes y le fueran posibles, sin perjuicio de las que el Fiduciario pudiera tomar de conformidad con lo previsto en el artículo 15 de la Ley N° 17.703.

Asimismo, exclusivamente a los efectos previstos en la cláusula 20.2 del Contrato de Fideicomiso, cuando el Gestor recomiende al Fiduciario el inicio de acciones jurisdiccionales, extrajudiciales, administrativas u otras medidas de cualquier naturaleza bajo o en relación con los contratos que estructuran la Inversión de Deuda en cuestión, el Gestor deberá proporcionar al Fiduciario claramente la acción a iniciar, proveyendo toda la documentación necesaria esto es, armado del escrito de demanda, recurso, intimación, etc., según corresponda, incluyendo letrado patrocinante, a los efectos de su inicio. A los meros efectos aclaratorios, hasta tanto esto no ocurra, el Fiduciario no estará obligado a iniciar la acción de que se trate de conformidad con lo recomendado por el Gestor.

El Gestor sólo podrá promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso, que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, cuando haya ocurrido lo primero entre: (i) la terminación del Período de

2

4

Phy

g

Phy

Inversión y (ii) se hayan realizado Inversiones en Deuda por al menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del Importe de la Emisión.

Sin perjuicio de lo establecido en el párrafo anterior, (i) la Asamblea de Titulares, por el voto conforme de, al menos, dos Titulares, cuyos Valores represente un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos con derecho a voto podrá autorizar apartamientos a lo dispuesto, permitiendo que el Gestor promueva y gestione otros fondos sin que deban darse las condiciones establecidas en el mismo; y (ii) el Gestor podrá promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso, que tenga por objeto invertir en Deuda Senior de Proyectos de Infraestructura ferroviaria, debiendo comunicar este extremo a la Entidad Representante.

5. RETRIBUCIÓN DEL GESTOR

En compensación por los servicios que el Gestor se obliga a prestar, el Gestor percibirá trimestralmente por adelantado una comisión de gestión (en adelante, la “Comisión del Gestor”), que se calculará en función del período en que se encuentre el Fideicomiso, según se establece a continuación.

La Comisión del Gestor se calculará en UI y se pagará en Pesos Uruguayos según la cotización de la UI de la Fecha de Pago.

Comisión del Gestor durante el Período de Inversión

La Comisión del Gestor correspondiente al Período de Inversión (“CGPI”) se calculará trimestralmente conforme lo siguiente:

$$CGPI = \frac{0.475\% \times COMP_2}{4}$$

Dónde:

COMP₂: Valor agregado de los Compromisos Irrevocables de Inversión al cierre del trimestre inmediato anterior. En el caso que el Fideicomiso haya asumido Compromiso(s) Irrevocables de Inversión denominados en Dólares, para calcular la Comisión del Gestor, los Compromisos Irrevocables de Inversión denominados en Dólares se expresarán en UI utilizando el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de cálculo y el valor de la Unidad Indexada de la fecha de cálculo.

La Comisión del Gestor durante el Período de Inversión comenzará a devengarse una vez el Fondo CAF I haya asumido Compromiso(s) Irrevocables de Inversión por el equivalente al 85% (ochenta y cinco por ciento) del Importe de la Emisión del Fondo CAF I, o haya finalizado el período de inversión del Fondo CAF I (25 de octubre de 2021) lo que ocurra primero.

Comisión del Gestor post Período de Inversión

La Comisión del Gestor post Período de Inversión (“CGPostPI”) se calculará



Fq N° 216755



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

trimestralmente conforme lo siguiente:

- (i) Si el valor agregado de las Inversiones en Deuda al finalizar el período de inversión de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones ("VAIDI") es inferior o igual a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones), el porcentaje máximo anual a ser utilizado para calcular la Comisión del Gestor será de 0,75%.
- (ii) Si el VAIDI es superior a USD 466.000.000 (Dólares cuatrocientos sesenta y seis millones) e inferior o igual a USD 1.000.000.000 (Dólares mil millones), el porcentaje máximo anual a ser utilizado para calcular la Comisión del Gestor será de:

$$\% \text{-CGPostPI} = 0,0075 - 0,0025 \times \left(\frac{\text{VAIDI}}{1.000.000.000 \times \frac{\text{TC}}{\text{UI}}} \right)$$

$$\text{CGPostPI} = \frac{\% \text{-CGPostPI} \times \text{VAIDV}_2}{4}$$

Dónde:

%-CGPostPI: Porcentaje aplicable para el cálculo de la Comisión del Gestor del trimestre correspondiente.

VAIDI: Valor agregado de las Inversiones de Deuda al finalizar el período de inversión de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones, expresado en UI. De existir Inversión en Deuda vigente de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones denominados en Dólares, se expresará en UI utilizando para su conversión el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de cálculo y el valor de la Unidad Indexada de la fecha de cálculo.

VAIDV₂: Valor agregado de las Inversiones de Deuda vigentes del Fideicomiso al inicio del trimestre, expresado en UI. De existir Inversión en Deuda vigente en el Fideicomiso denominado en Dólares, se expresará en UI utilizando para su conversión el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de cálculo y el valor de la Unidad Indexada de la fecha de cálculo.

TC: Tipo de Cambio Interbancario fondo del día anterior a la fecha de cálculo respecto de las Inversiones en Deuda realizadas en Dólares.

UI: Valor de la Unidad Indexada de la fecha de cálculo.

- (iii) Si el VAIDI agregado de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a USD 1.000.000.000 (Dólares mil millones), el porcentaje máximo anual a ser utilizado

7
41

41

Handwritten signatures and initials.

para calcular la Comisión del Gestor será de 0,50%.

A todos los honorarios debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor.

A los efectos de controlar el cumplimiento de las condiciones necesarias para que el Fideicomiso pueda incurrir en Compromisos Irrevocables de Inversión (cláusula 14 literal (e) del Contrato de Fideicomiso) y el Gestor pueda promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso, que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura (cláusula cuarta del presente Contrato); así como del cálculo de la Comisión del Gestor se pacta expresamente, liberándose al Gestor y al Fiduciario de todo deber de confidencialidad o secreto, si fuera aplicable, que el Gestor podrá suministrar al Fiduciario y éste al fiduciario y/o a la entidad representante de los titulares de los valores emitidos bajo el Fondo CAF I, así como a cualquier otro fiduciario, administrador y/o entidad representante vinculada a cualquier otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso, que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura promovido y/o administrado por el Gestor de conformidad con este Contrato la siguiente información:

Durante el Período de Inversión

- Duración del Período de Inversión de cada fideicomiso (primeros 5 años desde la emisión).
- Importe suscripto y adjudicado.
- Compromisos Irrevocables de Inversión suscriptos y monto.

Post Período de Inversión

- Saldo de capital adeudado de las Inversiones en Deuda de cada uno de los fideicomisos de características similares al Fideicomiso por los cuales el Gestor recibe comisiones.

6. RENUNCIA DEL GESTOR

El Gestor podrá renunciar a sus funciones que surgen del presente Contrato en los siguientes supuestos:

- (a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Gestor y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Gestor torne inconveniente su continuación.
- (b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Gestor torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

El Gestor deberá cursar notificación por escrito al Fiduciario con una antelación no menor a los 90 (noventa) días, exponiendo claramente la causa de su renuncia.

En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la designación de un gestor sustituto y aceptación de éste a su cargo. El Gestor no será responsable por la no

**Fq N° 216756**

ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

aceptación de la calidad de gestor por parte de un tercero.

En caso que los Titulares no designaran un nuevo Gestor dentro del plazo de preaviso dado por el Gestor (al menos noventa días), el Gestor pondrá su cargo a disposición de la Asamblea de Titulares.

En ningún caso el Fiduciario asumirá directamente las tareas encomendadas al Gestor.

7. SUSTITUCIÓN DEL GESTOR

En caso que el Gestor incumpla en forma grave con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato, los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán disponer la sustitución del Gestor.

Se entiende por incumplimiento grave del Gestor, aquel referido a sus obligaciones esenciales bajo el presente Fideicomiso, que no fueran remediadas dentro de los 30 (treinta) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por el Fiduciario, la Entidad Representante o la Asamblea de Titulares. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del Gestor.

Los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán también resolver la sustitución del Gestor en caso que se produzca una baja en la calificación de riesgo por debajo del grado inversor, que sea consecuencia de una mala gestión del Gestor, lo cual deberá quedar debidamente documentado en el Informe de Calificación, y siempre que el Comité de Vigilancia también emita un informe confirmando que existió mala gestión del Gestor.

Asimismo, la Asamblea de Titulares, con el voto conforme de Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares, podrá remover al Gestor mediante resolución fundada, sin necesidad de que medie incumplimiento de su parte, y contra el pago de una indemnización equivalente a la remuneración de un año de la comisión de administración del Gestor.

El Gestor tendrá derecho a percibir la retribución prevista devengada hasta el momento de su remoción.

8. MORA AUTOMÁTICA

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna. Sin perjuicio de lo establecido, el Gestor podrá subsanar los incumplimientos que se hayan producido, dentro de un plazo de 30 (treinta) días de haber sido notificado al respecto por parte del Fiduciario.

9. CONFLICTO DE INTERÉS

Además de las establecidas en la Ley, el Gestor en el desarrollo de su actividad se rige por las pautas y políticas generales que se mencionan a continuación con el objeto de dirimir aquellas situaciones en virtud de las cuales en razón de su actividad como Gestor se enfrentaría a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles,

5
4

4

Phy

Phy

ninguno de los cuales puede prevalecer sobre sus obligaciones legales o contractuales:

- a. El Gestor se compromete a consagrar su actividad en el marco del presente Contrato en beneficio del Fideicomiso, en forma tal que el provecho que reporte de su gestión revierta en forma integral a los titulares de Certificados de Participación, sin perjuicio de la compensación por la gestión adelantada.
- b. El Gestor mantendrá condiciones claras en las Inversiones de Deuda operaciones de tal manera que sea posible una adecuada formación de precios y toma de decisiones. Asimismo, mantendrá informado al Comité de Vigilancia del Fideicomiso de todas las circunstancias que sobrevengan en relación con su interés.
- c. El Gestor deberá abstenerse de recomendar cualquier Inversión en Deuda que pueda dar lugar a conflictos de interés entre el Gestor y/o los titulares de Certificados de Participación. En este sentido, el Gestor está obligado a consagrar su actividad de inversión en favor de los intereses de los titulares de Certificados de Participación.
- d. El Gestor no podrá llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias en detrimento de los intereses de los titulares de Certificados de Participación, sea que las mismas tengan por objeto el beneficio del Gestor, de su accionista o de los accionistas de éste o de terceros.
- e. El Gestor, cuando actúe como gestor de negocios ajenos o por mandato de terceros, se abstendrá de aceptar encargos o realizar operaciones en las que se presenten intereses de terceros incompatibles con los del Fideicomiso.
- f. El Gestor, no podrá hacer de contraparte del Fideicomiso o contratar consigo mismo en su propio nombre o como representante de un tercero, salvo expresa autorización del Comité de Vigilancia.
- g. El Gestor podrá entrar en negociaciones o recomendar al Fiduciario a que entre en negociaciones y/o celebre contratos en nombre y representación del Fideicomiso, con el accionista del Gestor y/o con los accionistas de éste, siempre y cuando no se incurra en conflicto de interés y además el Gestor (i) haya informado previamente al Comité de Vigilancia las condiciones bajo las cuales el Gestor, su accionista o los accionistas de éste podrían llegar a intervenir en la respectiva operación; y (ii) se pacten términos y condiciones de mercado, al menos tan favorables para el Fideicomiso como si dicha transacción fuese celebrada con un tercero.
- h. No son pocos los casos en los que la misma ley, trae como posible solución a situaciones generadoras de conflictos de interés, la autorización expresa del interesado. En casos de conflicto de interés entre el Gestor y el Fideicomiso, el Gestor le comunicará inmediatamente al Comité de Vigilancia los hechos que generan la presencia del conflicto y solicitará su consentimiento para iniciar o continuar con la operación. Con este mecanismo es posible que no se erradique el conflicto de interés, pero si se llega a mantener la transparencia de la operación. Para obtener válidamente una autorización del Comité de Vigilancia se requiere revelarle todos los hechos relevantes, incluyendo la verdad sobre los propios intereses del Gestor, su accionista o los accionistas de éste en el asunto.

**Fq N° 216757**

ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

El tema de los conflictos de interés es un asunto de administración de información, y por ende de los deberes de lealtad, transparencia y diligencia con que debe actuar el Gestor, quien obrará de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones en el marco del presente Contrato, se cumplirán en interés del Fideicomiso y de los titulares de Certificados de Participación, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados y el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, para lo cual el Gestor efectuará sus transacciones comerciales, basado en principios éticos de buena conducta y lealtad hacia los titulares de Certificados de Participación, obrando simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva con relación a todas las personas jurídicas y naturales que intervienen de cualquier manera en el mercado financiero, conduciendo todos los negocios con lealtad, claridad, precisión absteniéndose de artificios, que en cualquier forma puedan inducir a generar conflictos de intereses y guardando en todas sus relaciones las más estrictas normas de la ética comercial y profesional.

10. ADMINISTRADORES CLAVE

Los Administradores Clave del Gestor son las siguientes personas: (i) Fabián Ibarburu; (ii) Javier Liberman; e (iii) Ignacio Andino. Ignacio Andino integrará el Comité de Crédito del Gestor y deberá dedicar al Gestor para todos los fideicomisos por los cuales el Gestor recibe comisiones, no menos del 30% (treinta por ciento) de su tiempo hábil. Fabián Ibarburu y Javier Liberman deberán tener dedicación exclusiva al Gestor.

En el evento en que uno cualquiera de los funcionarios que al iniciar operaciones ocupan los cargos de Administradores Clave deje de prestar sus servicios al Gestor bien sea porque se retire o por ser removido de su cargo, el Gestor deberá realizar sus mejores esfuerzos para reemplazarlo, en un plazo máximo de seis (6) meses, con un funcionario ejecutivo de similar preparación y reputación y que tenga no menos de diez (10) años de experiencia en banca de inversión, manejo de inversiones, manejo de fondos de capital privado o labores afines.

En ese caso, el Gestor presentará los candidatos a reemplazarlo(s) al Comité de Vigilancia, que podrá objetar en forma fundada los candidatos propuestos por el Gestor, en cuyo caso, el Gestor debe presentar otros candidatos hasta que pueda llenar la vacante con algún candidato no objetado por el Comité de Vigilancia.

Si en algún momento dos de los cargos de los Administradores Clave se encuentran vacantes, o el reemplazo de cualquiera de ellos tomara más de seis (6) meses contados desde la fecha de su retiro, el Gestor no podrá efectuar recomendaciones de inversión y se deberá informar a la Entidad Representante y al Fiduciario que ello ha ocurrido. Adicionalmente, si por razones imputables al Gestor dos de los cargos de los Administradores Clave se encuentran vacantes por más de seis (6) meses, se entenderá que el Gestor ha incurrido en la causal de remoción establecida en la Cláusula 7 del presente Contrato.

Es el Gestor quien toma la decisión de con quién reemplazar a alguno de los Administradores Clave y, en consecuencia, la objeción o no objeción de un candidato por parte del Comité de Vigilancia, no genera para los Titulares ningún tipo de responsabilidad, que sigue recayendo, en su totalidad, sobre el Gestor.

Los honorarios, salarios y toda otra suma de dinero que se abone a los Administradores Clave y a los miembros del comité de calificación de cartera corren por cuenta del Gestor.

11. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes, derivadas de este Contrato o relacionadas con él, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur, de la Bolsa de Comercio, del Uruguay. El arbitraje tendrá Sede en Montevideo, será conducido en idioma español y el tribunal arbitral estará integrado por tres árbitros. Los árbitros decidirán conforme a derecho y no por equidad.

12. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las Partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por escrito por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato; la constitución de los domicilios electrónicos y de números de fax será oportunamente comunicada. Cuando se trate de intimaciones, se realizarán a través de TCC PC.

Las comunicaciones se considerarán efectivas: a) en la fecha de entrega si se cumple personalmente, b) en la fecha de recibo de retorno si se hacen por telegrama colacionado, c) en la fecha de confirmación de recepción de fax, y d) en la fecha de confirmación de lectura o de confirmación de recibido si es por correo electrónico.

Las recomendaciones y demás comunicaciones del Gestor deberán ser comunicadas por escrito y: a) entregadas personalmente o b) escaneadas o fotografiadas adjuntas a un correo electrónico con firma digital emitida por una empresa habilitada. El Fiduciario se dará por notificado de las recomendaciones y demás comunicaciones a partir del día hábil siguiente a su recepción.

Las Partes se notificarán oportunamente la nómina de las personas habilitadas a fin de efectuar las comunicaciones que correspondieren en el marco de este Contrato; la designación de dichas personas deberá respetar en todo caso las disposiciones especiales que existan al respecto en el presente Contrato.

13. APLICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO

En todo lo no previsto en el presente Contrato, se regirá por el régimen dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

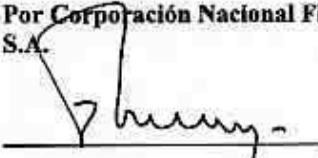
Fq N° 216758



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

El presente Contrato se suscribe en dos ejemplares del mismo tenor en la fecha indicada.

Por **Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.**



Jorge Perazzo

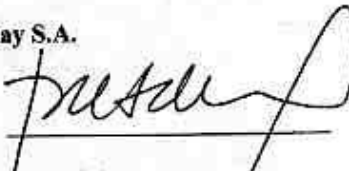


Germán Benítez

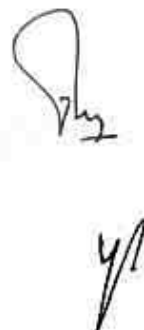
Por **CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A.**



Germán Ríos



José Luis Sablich



ANEXO 1 AL CONTRATO DE GESTIÓN POLÍTICA DE INVERSIÓN

Las Inversiones en Deuda serán efectuadas por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

Las normas y procedimientos descritos a continuación son ilustrativos y tienen el propósito de orientar al Fiduciario y al Gestor para el mejor cumplimiento de sus responsabilidades. En consecuencia, es responsabilidad del Fiduciario, del Gestor y del Comité de Crédito del Gestor, cuáles de las normas y procedimientos se aplican en cada caso particular o establecer controles adicionales, en caso de considerarlo apropiado. Los procedimientos que se describen a continuación son los estándares mínimos que se deberán seguir en su análisis de las Inversiones en Deuda, por lo que se podrá modificar los procedimientos que se describen a continuación para la realización de Inversiones en Deuda. Las modificaciones referidas podrán ser realizadas solamente con el fin de agregar exigencias adicionales a los Proyectos de Inversión. Toda otra modificación a los procedimientos aquí descritos requerirá la aprobación de la Asamblea de Titulares de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

El Gestor deberá cumplir con sus obligaciones con seriedad, ética y responsabilidad y aplicando las mejores prácticas para la originación, análisis, control y recaudo de las Inversiones en Deuda.

Todos los documentos que deban ser firmados para documentar las Inversiones en Deuda por parte del Fideicomiso, deberán ser firmados por el Fiduciario, de acuerdo a las recomendaciones impartidas por el Gestor.

Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de las Inversiones en Deuda

A continuación se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar las Inversiones en Deuda. Dentro del marco general aquí contenido, el Gestor hará las adecuaciones que corresponda según se trate de Deuda Otorgada o de Deuda Adquirida.

El Gestor identificará la operación y pondrá a disposición de CAF la información pertinente, incluyendo los informes de los asesores externos, para que ésta decida, de conformidad con sus políticas y procedimientos internos si participa o no en el riesgo del Proyecto de Infraestructura a que corresponda la Inversión en Deuda propuesta por el Gestor.

Una vez que una solicitud formal de una Inversión en Deuda sea puesta a consideración del Gestor, éste estudiará en detalle si tal Proyecto de Infraestructura es atractivo o no, basándose entre otros, en los supuestos, estudios, contratos, contratistas potenciales, proyecciones y modelos sometidos a su consideración por el Proyecto de Infraestructura. Este análisis será detallado pero todavía estará sujeto a confirmar, entre otros aspectos, que los supuestos en que se basa, sean razonables. En el evento en que el Gestor encuentre atractiva la oportunidad, podrá recomendar la emisión de una propuesta no vinculante. En caso de identificar problemas que a juicio del Gestor

N



Fq N° 216759



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

impidan la realización de la Inversión en Deuda, podrá entrar en conversaciones con el Proyecto de Infraestructura y/o con cualquiera de sus afiliadas, accionistas, promotores, contratistas, auditores, abogados, consultores, representantes y/o asesores del Proyecto de Infraestructura correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

Si la propuesta no vinculante es aceptable para el Proyecto de Infraestructura, el Fideicomiso deberá suscribir con el Proyecto de Infraestructura, y/o de ser aplicable, con los patrocinadores del Proyecto de Infraestructura según lo definan los respectivos Documentos de Financiación (los "Promotores") y/o accionistas, documentación satisfactoria para el Gestor y el Fiduciario, en los cuales el Proyecto de Infraestructura, y/o de ser aplicable, sus Promotores y/o accionistas se obligan a cubrir los costos en que deban incurrir el Fideicomiso y sus respectivos asesores, para la realización de la debida diligencia, la validación de supuestos y la estructuración y documentación de su respectiva potencial participación en la Inversión en Deuda propuesta. Suscrita dicha documentación, el Gestor iniciará el proceso de validación de supuestos, quien a su discreción podrá solicitar el concurso de asesores externos de conocido prestigio y reputación. En los casos de cofinanciación, el Gestor podrá concertar con los demás acreedores y en particular la CAF la contratación de un mismo grupo de asesores externos.

Una vez terminado el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto de Infraestructura y, si fuere el caso, con los demás financiadores, los términos y condiciones de la Inversión en Deuda (plazo, período de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros). Para el caso de Deuda Otorgada, acordará los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda en una detallada hoja de términos (una "Hoja de Términos"). En el caso de una Deuda Adquirida, el Gestor reflejará en un resumen los términos y condiciones de la Deuda Sénior que se pretende adquirir y de las condiciones de adquisición propuestas.

Una vez acordada la Hoja de Términos, o elaborado el resumen, según corresponda, el Gestor presentará al Comité de Crédito del Gestor o al Comité de Vigilancia del Fideicomiso, según sea el caso, el análisis de debida diligencia efectuado, las proyecciones financieras, la asignación y los mecanismos de mitigación de riesgos, la Hoja de Términos acordada o el resumen, según corresponda, junto con su recomendación de efectuar la Inversión en Deuda. En aquellas circunstancias especiales que requieran el pronunciamiento inicial del Comité de Vigilancia previo al del Comité de Crédito del Gestor de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, solamente se podrá seguir adelante con la Inversión en Deuda, con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia.

El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda, informando a CAF de su decisión.

En el evento en que CAF no apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, para proseguir con la Inversión en Deuda, de entender que la misma es conveniente, el Gestor deberá someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de realizar la Inversión en Deuda respectiva a pesar de la no participación de CAF. En este caso, solamente se podrá seguir adelante

con la Inversión en Deuda, con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia. Si el Comité de Vigilancia del Fideicomiso recomienda seguir adelante con la Inversión en Deuda, ésta será llevada al Comité de Crédito del Gestor el cual decidirá de manera autónoma si efectúa o no la recomendación de la Inversión en Deuda.

En caso de ser recomendada la Inversión en Deuda por el Comité de Crédito del Gestor con la participación de CAF o sin ella, contando en este último caso con la recomendación del Comité de Vigilancia, el Fiduciario (actuando en su calidad de tal), y teniendo en cuenta y una vez haya evaluado las recomendaciones del Gestor, suscribirá los Documentos de Financiación que resulten relevantes o pertinentes para la implementación y estructuración de la respectiva transacción, incluyendo aquella relacionada con las garantías y, cuando a ello haya lugar, cualquier documentación o contrato accesorio que sea necesario para concretar la Inversión en Deuda. Los Documentos de Financiación serán negociados por el Gestor.

Cumplidas las condiciones previas a los desembolsos acordadas contractualmente así como cualquier otra condición que resulte aplicable, el Gestor recomendará por escrito al Fiduciario para que haga el desembolso correspondiente en los términos y condiciones de la respectiva documentación.

Realizada la Inversión en Deuda, el Gestor asignará a uno de sus ejecutivos para hacer seguimiento permanente al Proyecto de Infraestructura y presentará periódicamente al Comité de Crédito del Gestor los informes de seguimiento. Asimismo, dicho ejecutivo se encargará de la gestión de la Inversión en Deuda, y de dar apoyo al Fiduciario en la labor de cobranza en lo que resulte pertinente. El Fiduciario tiene la obligación de recaudar los pagos relacionados con la Inversión en Deuda y de mantener informado de los mismos al Gestor.

Cuando una Inversión en Deuda se encuentre ante una causa de exigibilidad anticipada (según estos términos se definan en los instrumentos que documentan cada Inversión en Deuda), el Gestor la pondrá en conocimiento del Fiduciario.

El Gestor evaluará la situación, pudiendo si así lo determina someterla a consideración del Comité de Crédito, y emitirá la recomendación que entienda corresponder al Fiduciario en todo caso, antes que venza, caduque o prescriba cualquier acción que se pudiera tomar en virtud de dicha causa de exigibilidad anticipada bajo alguno de los instrumentos que documentan la Inversión en Deuda de que se trate.

Si el Fiduciario no recibiera la recomendación de parte del Gestor antes de la fecha del siguiente desembolso, el Fiduciario deberá suspender el pago de dicho desembolso hasta recibir dicha recomendación.

En el caso de que la recomendación del Gestor fuera la declaración de vencimiento de los créditos y el Fideicomiso siguiera tal recomendación se dejarán sin efecto inmediatamente los desembolsos pendientes a dicho Proyecto de Infraestructura, si los hubiese.

El Gestor, así como las personas contratadas por él, deberán dar cumplimiento a las políticas y principios aplicables de prevención y detección de lavado de activos y financiación del terrorismo.

**Fq N° 216760**

ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

Contenido de la Hoja de Términos

El Gestor buscará que la Hoja de Términos de cada Inversión en Deuda tenga la mayor cantidad de información que razonablemente pueda tener.

La descripción que se presenta a continuación del contenido de una Hoja de Términos, no es exhaustiva ni necesariamente debe incluirse en todos los casos. Se trata únicamente, y con carácter meramente ilustrativo, del contenido que pudiese tener una Hoja de Términos genérica, y menciona algunos de los términos a considerarse en el otorgamiento de un financiamiento a un Proyecto de Infraestructura, pero no pretende reflejar todas las condiciones, obligaciones, declaraciones, etc., que podrían hacer parte de la documentación definitiva.

1. Identificación del deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
2. Identificación del acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
3. Descripción del Proyecto de Infraestructura; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
4. Tipo de operación;
5. Monto;
6. Destino de los recursos;
7. Plazo;
8. Periodo de desembolsos;
9. Periodo de gracia;
10. Amortización;
11. Tasa de interés, que podrá fijarse en la moneda y plazo que aplique o expresarse como un margen por sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya. El Comité de Vigilancia podrá indicar al Gestor, por escrito, que a partir de una fecha específica y hasta nuevo aviso escrito de lo contrario, no se pueden fijar cotizaciones sino hasta el cierre financiero;
12. Comisiones a ser cobradas;
13. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto de Infraestructura y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
14. Garantías y seguridades;
15. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
16. Reservas y razones de cobertura requeridas;
17. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto de Infraestructura;
18. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del Deudor;
19. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
20. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
21. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
22. Eventos de incumplimiento, etc.

Proceso de Documentación y Reglas Aplicables

Toda Inversión en Deuda requerirá su debida documentación legal previa, así como los Documentos de Financiación, de tal manera que se cumplan todos los términos y condiciones específicos recomendados por el Comité de Crédito del Gestor, por el Gestor y las provenientes de terceras partes que intervengan en la respectiva operación, como entidades ambientales o autoridades oficiales. Estará a cargo del Gestor la preparación y negociación de los documentos correspondientes, previo a su aprobación y firma por parte del Fideicomiso.

Antes de hacer el primer desembolso bajo una Inversión en Deuda, el Gestor deberá obtener, bien sea de su equipo legal en forma directa o asistido por abogados externos, una opinión legal sobre la documentación respectiva, en la que se incluya la opinión de que (i) la documentación y las obligaciones de las contrapartes allí contenidas son legales, válidas y exigibles; (ii) las garantías se han perfeccionado y son válidas y exigibles de acuerdo con sus términos; y (iii) los Documentos de la Financiación establecen términos y condiciones por las cuáles el Proyecto se obliga a que la Inversión en Deuda de que se trate represente un Endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro; (iv) se han cumplido las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente. Para los desembolsos posteriores, la opinión legal se referirá al cumplimiento de las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente.

El Fiduciario será responsable de establecer mecanismos seguros de custodia de todos los documentos originales que respaldan las Inversiones en Deuda y sus garantías.

Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda.

Para que un Proyecto de Infraestructura sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:

1. Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto de Infraestructura, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado, de acuerdo con el criterio del Gestor
2. Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
3. Que el Proyecto de Infraestructura se realice en Uruguay, no obstante, la persona jurídica que lo desarrolla o quienes lo promueven pueden estar constituidos en otras jurisdicciones;
4. Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto de Infraestructura sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de "commodities";
5. Que los Promotores del Proyecto de Infraestructura aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características de cada Proyecto de Infraestructura y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);

**Fq N° 216761**

ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

6. Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
7. Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
8. Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto de Infraestructura permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
9. Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
10. Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto de Infraestructura sea adecuada;
11. Que el Proyecto de Infraestructura cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
12. Que ninguno de los Promotores del Proyecto de Infraestructura y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/el Financial Action Task Force – FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;
13. Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo aplicable y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;
14. Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;
15. Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;
16. De tratarse de un Proyecto de Infraestructura vinculado a un contrato de concesión,

se buscará que en el evento que se produzca una terminación anticipada del correspondiente contrato de concesión, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto de Infraestructura cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

Cualquier apartamiento de dichos requisitos deberá estar correctamente fundado por el Gestor cuando resulte inaplicable por la naturaleza de la estructura planteada.

Características de las Inversiones en Deuda

Las Inversiones en Deuda que realice el Fideicomiso, deberán cumplir con las características y condiciones que se señalan a continuación, cuando sea del caso:

1. No se podrá realizar una Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
2. Se espera que cada Inversión en Deuda tenga un plazo estimado entre diez y veintinueve años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto de Infraestructura;
3. La denominación de moneda de las Inversiones en Deuda podrá ser el Peso Uruguayo ajustado por UI (UI) o Dólares;
4. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida pueden ser bilaterales o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;
5. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;
6. En el caso de Inversiones en Deuda denominadas en UI, la tasa de interés se calculará con base en la UI más un spread y en el caso de Inversiones en Deuda denominadas en Dólares, los intereses se calcularán con base en Libor (o su remplazo) más un spread o sobre un índice equivalente, o como una tasa fija;
7. Las Inversiones en Deuda tendrán un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones (el "**Rendimiento Integral**") que i) en el momento de la firma de los términos y condiciones de la carta mandato o de la aprobación de la respectiva Inversión en Deuda estén en línea con tasas del mercado uruguayo para riesgos similares (si no existiesen transacciones comparables en el mercado uruguayo, se tomarán en cuenta condiciones ofertadas en mercados internacionales para transacciones similares), y ii) se establecerán tomando como base los niveles de rendimiento de la deuda soberana uruguaya (en la moneda y plazo que aplique en cada caso) más un margen a ser recomendado por el Gestor en base a su evaluación de riesgos y mitigantes presentados por cada Proyecto de Infraestructura. En el caso de que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor para una Inversión en Deuda resulten en un Rendimiento Integral con un margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia como regla general, entonces las mismas deberán ser aprobadas por el Comité de Vigilancia. Una vez fijada la tasa de interés, ésta será comunicada al Comité de Vigilancia;
8. La amortización de la Deuda Otorgada o de la Deuda Adquirida podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el

**Fq N° 216762**

ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

- flujo de caja esperado del Proyecto de Infraestructura;
9. Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalentes a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto de Infraestructura y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto de Infraestructura objeto de la financiación;
 10. Su vencimiento no deberá ser posterior a 1 (un) año antes de la terminación de la concesión del Proyecto de Infraestructura respectivo;
 11. Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese;
 12. El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto de Infraestructura (incluso luego de realizada la inversión), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese. El Gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor;
 13. Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado ("cross default") que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;
 14. Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;
 15. Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el deudor;
 16. La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.
 17. Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del deudor, ejercer derechos del tipo *step-in rights*, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto de Infraestructura y/o al deudor.

Cualquier apartamiento de dichos requisitos deberá estar correctamente fundado por el Gestor cuando resulte inaplicable por la naturaleza de la estructura planteada.

Parámetros de diversificación y límites de exposición

La realización de una Inversión en Deuda por parte del Fideicomiso se sujeta a los siguientes parámetros de diversificación y límites, los cuales no podrán ser excedidos, sin la aceptación previa y expresa de la Mayoría Especial de Titulares:

1. El monto máximo individual de una Inversión en Deuda, será de hasta el 30% (treinta por ciento) del Importe de la Emisión;
2. El monto máximo de exposición del Fideicomiso a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el 40% (cuarenta por ciento) del Importe de la Emisión, a menos que se trate de empresas del Estado Uruguayo. A

estos efectos, se considerará como un mismo Promotor a los Promotores integrantes del mismo conjunto económico según la definición dada por el art. 271 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero y normas complementarias, concordantes y modificativas;

3. El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el 5% (cinco por ciento) del Importe de la Emisión;
4. El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fideicomiso sea el único acreedor será el 40% (cuarenta por ciento) del Importe de la Emisión.

A los efectos del cálculo de los límites previstos en los numerales 1 y 2 anteriores, se tomarán en cuenta adicionalmente a las Inversiones en Deuda y al Importe de la Emisión del Fideicomiso, las inversiones en deuda concertadas bajo el Fondo CAF I y el Importe de la Emisión del Fondo CAF I. Esto es, a estos efectos se tomará el Fideicomiso y el Fondo CAF I como un único fideicomiso para la realización de los cálculos correspondientes.

Facilidad de cofinanciamiento de CAF a Proyectos de Infraestructura en los que el Fideicomiso realice una Inversión en Deuda:

CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el monto menor entre: (i) USD 70.000.000 (Dólares setenta millones) -o su equivalente en moneda local, a elección de CAF-; y (ii) el 10% (diez por ciento) del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar o garantizar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los procesos y requisitos de elegibilidad de CAF para ser beneficiarios de los créditos otorgados por CAF bajo dicha facilidad y en los cuales el Fideicomiso haya realizado o contemple realizar una Inversión en Deuda.

Salvo por lo indicado en el párrafo siguiente, CAF en concordancia con sus políticas y procesos internos, podrá cofinanciar (o garantizar a) con el Fideicomiso en los mismos términos en cuanto a plazo, calendario de amortización y orden y prelación, y por un monto mínimo inicial del 10% (diez por ciento) de la Inversión en Deuda siendo evaluada.

El Comité de Vigilancia deberá pronunciarse sobre propuestas de cofinanciamiento de CAF en las cuales la moneda, tasa de intereses y/o comisiones sean distintas a las propuestas para el Fideicomiso. En tal caso, solamente se podrá seguir adelante con la Inversión en Deuda con la recomendación positiva del Comité de Vigilancia.

**Fq N° 216763**

ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE con el documento original del mismo tenor, que he tenido de manifiesto y con el cual he compulsado este testimonio, relacionado con el Contrato de Gestión del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de agente fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM, expido el presente en once hojas de papel notarial de actuación de la Serie "Fq" números 216753 a 216763, que sello signo y firmo en Montevideo, el doce de Noviembre de dos mil dieciocho-.



ARANCEL OFICIAL	
Artículo	8
Honorarios \$	1.500.-
Mont. Notarial \$	233.-
Fdo. Greco	[Signature]

MARIA LAURA BRITOS
ESCRIBANA PÚBLICA

ANEXO 3- MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

MODELO DE DOCUMENTO DE EMISION DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

El [●] de [●] de 2018, Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de fiduciario del fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM" (en adelante, el "**Fiduciario**"), constituyendo domicilio en la calle [●], Montevideo, Uruguay emite valores conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. Antecedentes

El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda Para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM , celebrado entre el Fiduciario, el Gestor y la Entidad Representante (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**"), y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Certificados de Participación a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

2. Definiciones

Los términos en mayúsculas que no tengan una definición expresa en el presente documento tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Contrato de Fideicomiso.

3. Términos y Condiciones de los Certificados de Participación

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite certificados de participación en los resultados y remanente del Fideicomiso (en adelante, los "**Certificados de Participación**") a favor de los Titulares, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Contrato de Entidad Registrante y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Certificados de Participación, los Titulares reconocen conocer y aceptar el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Contrato de Entidad Registrante y el presente Documento de Emisión y declaran aceptar todos los términos de los mismos.

3.1 Monto y Moneda

Los Certificados de Participación son emitidos en Unidades Indexadas por un monto total de UI [●] (Unidades Indexadas [en letras]).

El valor nominal de cada Certificado de Participación es de UI 1 (Unidades Indexadas uno). No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Certificados de Participación.

3.2. Garantía

Los Certificados de Participación están únicamente garantizados y sus derechos serán exclusivamente pagados con los Activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso y una vez cumplidas con todas las obligaciones del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, el Prospecto, el Contrato de Entidad Representante, el Contrato de Entidad Registrante, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dichos documentos.

3.3. Distribuciones por la participación

Las distribuciones bajo el Fideicomiso estarán sujetas a las siguientes condiciones: i) que el Fideicomiso tenga resultados positivos; ii) que existan Fondos Netos Distribuibles. Una vez verificadas estas condiciones, se procederá en cada Fecha de Pago, a su adjudicación y posterior distribución.

a) Resultados del Fideicomiso;

Los resultados del Fideicomiso incluirán y serán constituidos por los resultados por rendimientos financieros generados por las Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso y los Activos Financieros (incluyendo a título de ejemplo intereses, diferencia de cotización, etc.) (“**I**”), los ingresos por comisiones derivados del crédito comprometido (“**C_c**”), los ingresos por cualquier otra comisión percibida por el Fideicomiso (incluyendo a título de ejemplo la comisión de financiamiento, comisión de administración, comisión de debida diligencia, comisión de precancelación, etc.) (“**C_o**”), y Gastos del Fideicomiso (“**G**”), entendiéndose por tales todos los Gastos del Fideicomiso, excluyendo la comisión a ser abonada a los titulares de compromisos de integración futura pendientes (“**Comisión por Compromiso de Integración**” o “**CCI**”).

b) Fondos Netos Distribuibles.

Fondos Distribuibles son los fondos provenientes de: i) pagos de capital de las Inversiones en Deuda; ii) resultados de rendimientos financieros derivados de las Inversiones en Deuda y de los Activos Financieros; y iii) comisiones generadas por las Inversiones en Deuda; neto de Gastos del Fideicomiso excluyendo la Comisión por Compromiso de Integración Futura (“**Fondos Distribuibles**” o “**FD**”).

Fondos Netos Distribuibles (“**FND**”) son los Fondos Distribuibles que al cierre del mes previo a cada Fecha de Pago excedan en USD 50.000 (Dólares cincuenta mil) el Saldo Mínimo de Caja (“**SMC**”), o sea:

$$\text{FND} = \text{FD} - \text{SMC}, \text{ donde } (\text{FD} - \text{SMC}) \geq \text{USD } 50.000$$

El SMC será determinado por el Fiduciario teniendo en cuenta las necesidades de fondeo para los siguientes tres meses que cubran los Gastos del Fideicomiso, de acuerdo a lo que sea informado por el Gestor.

c) Adjudicación.

Los resultados del Fideicomiso se adjudicarán a los Certificados de Participación Emitidos (“CE”) y los Compromisos de Integración futura pendientes (“CI”) de la siguiente manera:

A los Certificados de Participación Emitidos se adjudicarán los resultados distribuibles (“**Resultados Distribuibles**” o “RD”) de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$RD = (C_o - G) \times \frac{CE}{S} + I$$

Donde el monto suscripto y adjudicado de la emisión (“S”) será igual a la suma de los Certificados de Participación emitidos (“CE”) y los compromisos de Integración futura pendientes (“CI”).

Sujeto a la existencia de Fondos Netos Distribuibles y luego de abonados los Resultados Distribuibles, se reconocerá una comisión por compromiso de integración (la “**Comisión por Compromiso de Integración**” o “CCI”) que se calculará de la siguiente manera:

$$CCI = (C_o - G) \times \frac{CI}{S} + C_c$$

Los Resultados Distribuibles y la Comisión por Compromiso de Integración serán calculadas a trimestre vencido.

d) Distribución de los Fondos Netos Distribuibles.

Cumplidas las condiciones indicadas anteriormente, los Fondos Netos Distribuibles, se distribuirán en cada Fecha de Pago, de acuerdo al siguiente orden de prelación:

- i) se distribuirán a los titulares de Certificados de Participación Emitidos, los Resultados Distribuibles, a prorrata de la titularidad.
- ii) cuando corresponda, se pagará la Comisión por Compromiso de Integración.
- iii) cuando corresponda, se abonarán las Opciones de Rescate válidamente ejercidas;
- iv) por último, de existir un remanente, se distribuirá entre los titulares de Certificados de Participación a prorrata de la titularidad.

Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos o Dólares, de acuerdo a la moneda en que se encuentren los fondos a distribuir. A efectos del cálculo en UI de la

distribución en Dólares, se tomará en cuenta el valor de la UI del día de la distribución y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la distribución. Se deja constancia que la moneda de distribución podrá ser diferente de la moneda en que se integró.

e) Opción de Rescate

Todos los Titulares contarán con una opción de rescate de los Valores a la par (la “**Opción de Rescate**”) por hasta un tope individual de UI 500.000 (Unidades Indexadas quinientos mil) y un monto máximo total del 5% (cinco por ciento) del Importe de la Emisión (el “**Monto Total del Rescate Opcional**”). En caso de recibirse solicitudes que superen el Monto Total del Rescate Opcional, se prorratarán entre la totalidad de las solicitudes recibidas.

No obstante lo anterior, no podrán hacer uso de la Opción de Rescate aquellos Titulares que hayan adquirido los CP en el plazo de ciento ochenta días anteriores a la Fecha del Rescate.

El rescate se hará efectivo a partir del [●]¹ (la “**Fecha del Rescate**”), sujeto a que existan FND. El Titular interesado en hacer uso de la Opción de Rescate, deberá notificar al Fiduciario y a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos treinta días corridos anteriores a la Fecha del Rescate.

En la Fecha de Rescate, el Fiduciario deberá proceder conforme lo siguiente:

(i) si la suma de la totalidad de las solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas es inferior o igual al remanente de los FND una vez distribuidos los RD y abonadas las CCI -cuando corresponda-, se pagarán todas las solicitudes de rescate. El remanente de los FND una vez efectuado tal pago, si existiera, se distribuirá entre los titulares de Certificados de Participación a prorrata de la titularidad.

(ii) Si el remanente de los FND una vez distribuidos los RD y pagadas las CCI fuese menor a la totalidad de las solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas, en la Fecha de Rescate y en cada Fecha de Pago posterior, dicho remanente se distribuirá entre los titulares de los CP que hayan ejercido la Opción de Rescate a prorrata de la titularidad, hasta tanto se abonen la totalidad de las Opciones de Rescate. Luego, se aplicará lo establecido para las Distribuciones.

La Opción de Rescate estará condicionada además a que los CP mantengan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP o empresas aseguradoras por razones no imputables a la propia AFAP o empresa aseguradora.

Los Certificados de Participación rescatados serán sacados de circulación.

f) Fondos Netos Remanentes.

“**Fondos Netos Remanentes**” son los fondos que existan en el Activo del Fideicomiso a la fecha de extinción del mismo, una vez canceladas todas las obligaciones del

¹ Fecha a completarse en el Prospecto Definitivo.

Fideicomiso. Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los Fondos Netos Remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

Las fechas de pago serán trimestrales, los días 10 posterior al cierre de cada trimestre calendario, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, siempre y cuando existan Fondos Netos Distribuibles (cada una de ellas, una “Fecha de Pago”).

El Gestor podrá recomendar y el Fiduciario podrá decidir la distribución de fondos puntualmente, con una mayor frecuencia, en el caso de ingresos distintos a los previstos en los cronogramas de pago de las Inversiones en Deuda.

3.4 Plazo

Los Certificados de Participación existirán hasta la liquidación del Fideicomiso.

3.5 Limitación de Responsabilidad

El Fiduciario no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Titulares por la falta de pago de los Valores.

Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso y por la emisión de los Valores. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes del Fideicomiso, de acuerdo con el artículo 8 de la Ley N° 17.703, salvo dolo o culpa grave en el incumplimiento de las obligaciones del Fiduciario.

El Fiduciario deberá actuar en todo momento con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios, tomando las decisiones que, a su juicio, sean aconsejables a los fines del Fideicomiso, evitando los dispendios de actividad y dinero que sean evidentemente inconducentes y no razonables. Las decisiones tomadas por el Fiduciario en estos aspectos serán de su exclusivo juicio y no le generarán responsabilidad salvo dolo o culpa grave.

4. Pago a los Titulares

Los pagos de las sumas adeudadas bajo los Certificados de Participación se harán efectivos en cada Fecha de Pago. Todos los pagos a ser efectuados bajo los Certificados de Participación serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del patrimonio del Fideicomiso.

El Fiduciario como emisor de los Certificados de Participación y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener el Impuesto a la Renta que pudiese corresponder sobre los pagos de los Certificados de Participación, excepto en el caso de aquellos Titulares que no les corresponda la aplicación de retenciones de Impuesto a la Renta de las Personas Físicas ("IRPF"), Impuesto a la Renta de Actividades Económicas ("IRAE"), o Impuesto a la Renta de No Residentes ("IRNR") y que notifiquen expresamente al Fiduciario, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde

realizar dicha retención por su tenencia de Certificados de Participación. Dicha notificación previa a cada pago no será necesaria en el caso de los Titulares que sean Fondos de Ahorro Previsional.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

5. Procedimiento de pago

Los pagos se realizarán por el Fiduciario (como Agente de Pago) a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro o la que lo sustituya de acuerdo a lo comunicado por la Entidad Registrante al Fiduciario.

El Fiduciario no asume responsabilidad alguna ante el Titular en caso de que dicha transferencia no fuera posible, o si se produjeran demoras o inconvenientes de cualquier naturaleza durante la transferencia, salvo casos de dolo o culpa grave del mismo. El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los riesgos y costos asociados a la misma de cuenta de dicho Titular.

6. Registro de los Certificados de Participación

La Entidad Registrante llevará un Registro de los Certificados de Participación, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de los Certificados de Participación. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Certificados de Participación, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

El Registro se llevará exclusivamente por medios electrónicos.

Los Certificados de Participación serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la Ley N° 18.627 y demás normas reglamentarias y el Contrato de Entidad Registrante.

La Entidad Registrante emitirá a los Titulares que resulten del Registro, una constancia escrita acreditante de su calidad de tal, con los datos identificatorios del Titular, valor nominal y residual de los Certificados de Participación, y cualquier otra constancia o aclaración que la Entidad Registrante estime conveniente.

7. Forma de Actuación de los Titulares. Asambleas. Mayorías.

Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en el Contrato de Fideicomiso o en el Contrato de Entidad Representante o en los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.

La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, a una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.

Las Asambleas de Titulares tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso o en los Documentos de Emisión o en el Prospecto.

La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos.

La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las bolsas de valores en las que los Valores coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

La Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Valores con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Las empresas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común con el Fiduciario podrán participar de las

Asamblea de Titulares pero a fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto.

Se pacta expresamente que el Banco de la República Oriental del Uruguay, República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. y Banco de Seguros del Estado podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto, salvo en el caso previsto en la cláusula 20.2 del Contrato de Fideicomiso de ser aplicable.

Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos con derecho a voto, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, los Documentos de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Salvo disposición en contrario en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como Titulares de Valores según el Registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común y que indique su monto.

Toda decisión adoptada en una Asamblea de Titulares regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes, disidentes y para quienes no tenían derecho a voto.

La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de la Mayoría Especial de Titulares, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

- (g) La remoción del Fiduciario.
- (h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión.
- (i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.
- (j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.
- (k) La designación de un nuevo Fiduciario.
- (l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, en caso que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 4 del Contrato de Gestión.
- (m) Cualquier otra que este Contrato disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de las mayorías anteriores, y mientras no se hayan realizado integraciones diferidas y emitido Valores en función de las mismas por un monto superior al 25% (veinticinco por ciento) del monto total de Certificados de Participación con derecho a voto, se acuerda que ninguna resolución de una asamblea de Titulares respecto de decisiones que requieran una Mayoría Especial serán válidas ni efectivas si no cuentan con el consentimiento unánime de los Titulares.

8. Otras obligaciones y responsabilidades del Fiduciario

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares, estándose a lo que éstos resuelvan por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Titulares no se reunieran, o si no adoptaran decisión por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Titulares no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Titulares no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento del Fiduciario.

Las instrucciones que los Titulares impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

9. Situación del Fiduciario

De acuerdo al Contrato de Fideicomiso, los Titulares pueden, bajo ciertas circunstancias, disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como fiduciario financiero en la República Oriental del Uruguay.

La sustitución se llevará a cabo de acuerdo al mecanismo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

10. Entidad Representante

BEVSA actúa como Entidad Representante de la presente emisión de conformidad con lo dispuesto en el artículo 73 de la Ley N° 18.627 y el Contrato de Entidad Representante.

11. Entidad Registrante

BVM actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo la encargada de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

12. Cotización

Los Certificados de Participación cotizarán en BEVSA y/o BVM.

BVM no asume responsabilidad alguna, principal ni de garantía, por los Valores emitidos por el Fideicomiso, ni por el contenido del Prospecto. Asimismo, ni BVM ni sus directivos, gerentes principales o asesores, efectúan una recomendación o predicción alguna respecto de la información contenida en el Prospecto, sobre el Fideicomiso, sobre los negocios propuestos, ni sobre todas las instituciones que en forma directa o indirecta participan en o con el Fideicomiso, ni asumen responsabilidad alguna principal ni de garantía por los Valores emitidos bajo el Fideicomiso. BVM no asume la obligación de representar a los Titulares ante cualquier incumplimiento del emisor, salvo que la institución hubiere sido designada entidad representante de los mismos.

BEVSA no asume responsabilidad alguna, principal ni de garantía, por el pago puntual de las obligaciones asumidas por el Fideicomiso, ni por la información contenida en el Prospecto. La inscripción de los Valores en el Registro de Emisores y Valores de BEVSA no representa una recomendación de ésta para la adquisición de los mismos, ni una predicción de su puntual cumplimiento. BEVSA no tiene la facultad para, ni deber alguno de, representar a los Titulares de los Valores frente al Fiduciario, especialmente ante cualquier incumplimiento de éste, salvo en el caso de que la institución hubiere sido designada entidad representante de los mismos.

13. Ratificación y Aceptación

La adquisición de los Certificados de Participación por parte de los Titulares supone la ratificación y aceptación del presente Documento de Emisión, el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Contrato de Entidad

Registrante, así como de todos los demás contratos, estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación.

14. Comunicaciones

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Titulares, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Titular de cada Valor haya declarado en el Registro que lleva la Entidad Registrante.

15. Jurisdicción y Competencia

Los Certificados de Participación y las relaciones entre el Fiduciario, el Fideicomiso, el Gestor y los Titulares estarán sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan derivadas de este Documento de Emisión, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur, de la Bolsa de Comercio, del Uruguay. El arbitraje tendrá Sede en Montevideo, será conducido en idioma español y el tribunal arbitral estará integrado por tres árbitros. Los árbitros decidirán conforme a derecho y no por equidad.

16. Registro de la Emisión

La presente emisión de Certificados de Participación se realiza en un todo conforme con la Ley N° 18.627 de fecha de 16 de diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución [●] de fecha [●], que habilita su oferta pública bajo la Ley N° 18.627.

ANEXO 4- CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE



Fq N° 216769



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el 12 de noviembre de 2018 entre:

CORPORACION NACIONAL FINANCIERA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., en su calidad de agente fiduciario del **FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM**, representada por el Cr. Jorge Perazzo Puppo titular de la cedula de identidad número 847.867-3 y el Ec. German Benítez Forte, titular de la cedula de identidad número 4.002.750-1, en sus calidades de Presidente y Vicepresidente respectivamente, con domicilio en Rincón 528 piso 3, de esta ciudad (en adelante, el "Fiduciario" o el "Emisor"); y

Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima, representada en este acto por Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L. representada por el Sr. Angel Urraburu Loduca con C.I. 1.323.120-2 y De Simoni & Piaggio Sociedad de Bolsa S.A. representada por el Sr. Carlos Cabral Zalduondo con C.I. 2.022.998-3, en sus respectivas calidades de Presidente y Secretario, con domicilio en la calle Misiones 1400, de esta ciudad (en adelante, "BVM" o la "Entidad Registrante"); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el "Contrato").

PRIMERO: Antecedentes

1.1. Con fecha 12 de noviembre de 2018, se celebró un contrato de fideicomiso financiero denominado "**FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM**" entre Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de Fiduciario, y la **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.** en su calidad de Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores como futuros Fideicomitentes y Beneficiarios, como Fideicomitentes (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**").

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá certificados de participación (en adelante, los "Títulos" o los "Valores"), por un monto de hasta 4.000.000.000 de UI (en adelante, la "Emisión"), al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627.

1.3. En función de los antecedentes reseñados, es intención del Emisor contratar a la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) para que oficie de entidad registrante de los certificados de participación, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

SEGUNDO: Objeto

El Emisor designa en este acto a BVM, quien en el mismo acepta, para que actúe como "Entidad Registrante" de los Certificados de Participación, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 23 y siguientes de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el presente Contrato.

TERCERO: Registro

3.1. BVM llevará un registro de los Certificados de Participación bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica de cada uno de los Titulares (en adelante, el "Registro"). En caso que existan inversores que sean participantes de Bolsas de Valores o Sistemas de Compensación,

locales o internacionales -como DTC, Euroclear, Clearstream u otros-, BVM reconocerá como Titular de los derechos representados por los Certificados de Participación a la Bolsa o Sistema de Compensación correspondiente. Dichas entidades a su vez podrán autorizar a los beneficiarios finales para ejercer cualquier derecho que les corresponda bajo el Documento de Emisión en su calidad de Titulares.

3.2. El Emisor informará a la Entidad Registrante la identidad de los primeros Titulares a los efectos de que ésta emita los comprobantes de apertura de cuenta. Los Titulares deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieron, no podrán transferir ni gravar en modo alguno los Certificados de Participación.

CUARTO: Apertura de cuenta de Registro y constancias

4.1. Determinados los suscriptores y los importes de adjudicación de la Emisión, y confirmada la integración por parte del Emisor, BVM registrará la tenencia de los Certificados de Participación de cada Titular en las respectivas cuentas en el Registro.

4.2. Los Titulares podrán obtener una constancia de dicho Registro el cual BVM expedirá por los mecanismos que disponga a tales efectos. La emisión de esta constancia no importará inmovilización de la cuenta.

4.3. En caso que el Titular requiera la emisión de un certificado de legitimación en los términos previstos los artículos 41 y siguientes de la Ley 18.627 y en los artículos 45 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores – Libro II (en adelante cada uno de ellos, un “Certificado de Legitimación”), podrá solicitarlo en el domicilio de BVM. Para la emisión de un nuevo Certificado de Legitimación a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido un Certificado de Legitimación, deberá presentarse el Certificado de Legitimación anterior. En caso de extravío o hurto de tal Certificado de Legitimación, el Titular, previa denuncia policial, deberá comunicar fehacientemente el extravío o hurto a la Entidad Registrante, quien deberá consignar la fecha y hora exactas de la recepción de la comunicación.

4.4. En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Certificados de Participación, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor independiente, o el pronunciamiento de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro. La Entidad Registrante será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos arbitrales, siempre que exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo de los Titulares, o de la Entidad Representante, según corresponda.

4.5. Cualquier modificación en la titularidad de los Certificados de Participación, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o constitución de gravámenes sobre éstos, deberá ser notificada a BVM por su Titular registrado, a los efectos de que realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad (si correspondiere), registro único de contribuyentes (si correspondiere), teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre los Certificados de Participación deberán presentarse ante BVM y suscribir la documentación que como Entidad Registrante se le requiera a tales efectos.



Fq N° 216770



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

4.6. La transmisión de los Certificados de Participación, así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, serán oponibles frente a terceros recién desde el momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción de dicha transferencia o constitución de derechos reales.

4.7. El día en que se proceda a efectuar el último pago o distribución con el cual se cancele la totalidad de lo adeudado bajo los Certificados de Participación, se procederá a la baja del respectivo registro en las cuentas de los Titulares. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

4.8. Quienes pretendan ser incorporados al Registro deberán cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal y reglamentaria (incluyendo la normativa del Banco Central del Uruguay) aplicable.

4.9. BVM, en su calidad de Entidad Registrante, suministrará al Fiduciario (en su calidad de Agente de Pago) la información necesaria para poder realizar los pagos a los Titulares que surjan del Registro, para lo cual no podrá oponer obligación de confidencialidad, reserva o secreto alguno. La adquisición de los Certificados de Participación supone la aceptación expresa por parte de los Titulares para que la Entidad Registrante entregue al Emisor la información referida previamente, a efectos de que el Emisor pueda realizar los pagos y cumplir con las normas tributarias vigentes, relevando expresamente a la Entidad Registrante de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto-Ley 15.322 en la medida que fuese aplicable.

QUINTO: Retribución de la Entidad Registrante

5.1. El Emisor se obliga a abonar a la Entidad Registrante por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato y una comisión anual por los dos servicios equivalente a USD 7.000 (dólares estadounidenses siete mil).

5.2. Al importe de la comisión resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

5.3. La rescisión del presente Contrato por parte de BVM dará derecho al Emisor a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. BVM se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

SEXTO: No Conflicto de Interés

BVM podrá adquirir Certificados de Participación para sí o para clientes o recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna. En ningún caso podrá BVM recurrir al instituto de la compensación para extinguir obligaciones asumidas por el Emisor.

SEPTIMO: Rescisión del Contrato

7.1. BVM podrá dejar sin efecto este Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, en los siguientes casos:

(a) en cumplimiento de una orden de juez o autoridad competente;

- (b) si se acreditase por BVM que cualquiera de las afirmaciones, declaraciones o informaciones contenidas en el prospecto de la Emisión (o en cada suplemento de prospecto) aprobado por el Emisor para la oferta de los Certificados de Participación, es materialmente falsa o engañosa, o que en el referido prospecto se ha omitido cualquier información relevante;
- (c) en caso de que, al producirse cualquier vencimiento de los Certificados de Participación bajo la Emisión o bajo cualquier obligación con terceros, el Emisor no hubiere cancelado la totalidad de lo adeudado bajo dichos Certificados de Participación;
- (d) en caso de que el Emisor no abonase, en el plazo de 5 días hábiles, las comisiones y demás créditos que correspondan a BVM en virtud del presente Contrato o en cualquier otro contrato o documento de la presente Emisión en virtud del cual el BVM tenga derecho a cobrar cualquier retribución o gasto;
- (e) la modificación por parte del Emisor y el Representante de los Titulares de acuerdo a las mayorías requeridas en cada caso por el Documento de Emisión, de las condiciones de los Certificados de Participación;
- (f) por su sola voluntad siempre y cuando exista una causa razonablemente justificada a tales efectos.

7.2. En caso que cualquiera de los hechos anteriormente referidos tuviera lugar, BVM estará facultado para considerar automáticamente rescindido este Contrato, notificando de tal decisión al Emisor, quien estará obligado a designar un sustituto, el cual deberá ser una entidad de intermediación financiera, contando con un plazo de 90 (noventa) días para la designación y comienzo de la gestión por el sustituto. BVM deberá también notificar de su decisión a la Entidad Representante.

7.3. De no designarse un sustituto por parte del Emisor en el plazo señalado o en caso que quien fuera designado no aceptara dentro del plazo señalado, la asamblea de Titulares deberá designar (por el voto conforme de Titulares cuyos Certificados de Participación representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero) a la entidad registrante sustituta.

7.4. Sin perjuicio de las causales de rescisión establecidas en esta cláusula, la Entidad Registrante cesará indefectiblemente en su función de tal, a los treinta días corridos después del último pago o distribución bajo los Certificados de Participación. A tales efectos, una vez que el Fiduciario en su calidad de Agente de Pago proceda a efectuar el último pago, la Entidad Registrante dará de baja del Registro a las cuentas de los Titulares.

OCTAVO: Mora automática

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

NOVENO: Jurisdicción y Ley Aplicable

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite entre las partes en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Montevideo.

**Fq N° 216771**

ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

DECIMO: Domicilios y Notificaciones

A todos los efectos que pudiese corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

UNDECIMO: Documentos de emisión

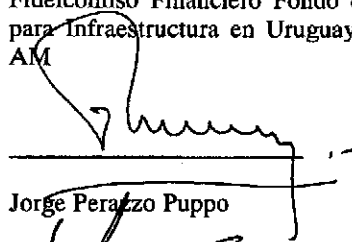
De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley 18.627 de Mercado de Valores, el Documento de la Emisión o copia certificada del mismo, de la Emisión, deberá quedar depositado a partir de la firma del presente en BVM.

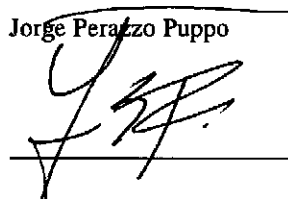
DUODECIMO: Condición Suspensiva

El presente Contrato entrará en vigor culminado el período de suscripción de los Certificados de Participación.

En señal de conformidad, se firman tres ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

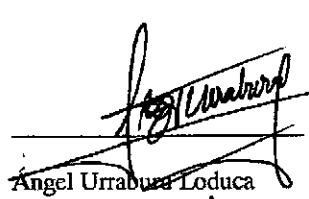
p/Corporación Nacional Financiera
Administradora de Fondos de Inversión
S.A. en su calidad de Fiduciario del
Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda
para Infraestructura en Uruguay II CAF-
AM

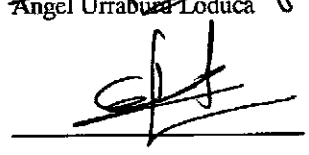


Jorge Perafzo Puppo

Germán Benítez Forte

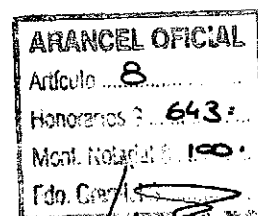
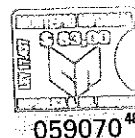
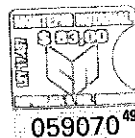
p/Bolsa de Valores de Montevideo
S.A.



Angel Urrabura Loduca

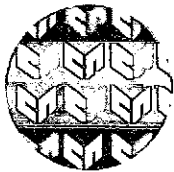
Carlos Cabral Zaldouondo

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE con el documento original del mismo tenor, que he tenido de manifiesto y con el cual he compulsado este testimonio, relacionado con el Contrato de Entidad Registrante del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM. **EN FE DE ELLO,** a solicitud de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de agente fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM, expido el presente en tres hojas de papel notarial de actuación de la Serie "Fq" números 216769 a 216771, que sello signo y firmo en Montevideo, el doce de Noviembre de dos mil dieciocho-.



MARIA LAURA BRITOS
ESCRIBANA PÚBLICA

**ANEXO 5- CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE Y DECLARACIÓN
JURADA ENTIDAD REPRESENTANTE**



Fq N° 216764



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 12 de noviembre de 2018, entre, por una parte **CORPORACION NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**, en su calidad de fiduciario del **"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM"** (en adelante, el **"Fideicomiso"**), representada en este acto por el Cr. Jorge Perazzo y Ec. German Benítez, en sus calidades de Presidente y Vicepresidente, con domicilio en la calle Rincón número 528 piso 3 de esta ciudad (en adelante, el **"Emisor"** o el **"Fiduciario"**) y, por otra parte, **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.**, representada en este acto por Eduardo Barbieri en su calidad de apoderado, con domicilio en Misiones 1537, piso 7 de esta ciudad (en adelante, la **"Entidad Representante"** o **"BEVSA"**); convienen en celebrar el presente Contrato de Entidad Representante (el **"Contrato"**), conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 12 de noviembre de 2018, se celebró un contrato de fideicomiso financiero denominado **"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM"** entre el Emisor en calidad de fiduciario, BEVSA en su calidad de entidad representante de los futuros suscriptores de los Certificados de Participación como futuros Fideicomitentes y Beneficiarios, y CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A. en su calidad de Gestor (en adelante el **"Contrato de Fideicomiso"**).

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá Certificados de Participación (en adelante, **"Certificados de Participación"**), por un monto de hasta el equivalente a UI 4.000.000.000, al amparo de lo dispuesto por la Ley N° 18.627.

1.3. En función de los antecedentes reseñados, es intención del Emisor contratar a BEVSA para que oficie de entidad representante de los Certificados de Participación, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

2. OBJETO

2.1 El Emisor designa en este acto a BEVSA como entidad representante de la emisión de los Certificados de Participación al amparo de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 (la **"Ley de Mercado de Valores"**) y arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060, Decreto Reglamentario N° 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el presente Contrato y asume la representación de los titulares de los Certificados de Participación registrados ante el Fiduciario o la entidad registrante que eventualmente lo sustituya (en adelante, los **"Titulares"**), en los términos explicitados en el presente Contrato.

2.2 Los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación regulan los términos y condiciones de los Certificados de Participación, así como otras obligaciones

contraídas por el Emisor, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

3. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso:

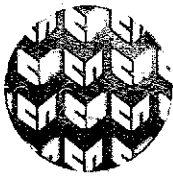
- (a) garantiza a la Entidad Representante y, a través de él, a los Titulares, la veracidad de los datos contenidos en el prospecto de emisión y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas;
- (b) indemnizará y mantendrá indemne a la Entidad Representante por cualquier perjuicio que pudiera irrogársele en el cumplimiento de este Contrato;
- (c) le suministrará a la Entidad Representante toda la información económica – financiera y del estado de los negocios del Fideicomiso y/o del Fiduciario que razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo;
- (d) entregará a la Entidad Representante toda aquella información periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al BCU y a la bolsa en donde coticen los Certificados de Participación, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que dispongan la Ley de Mercado de Valores, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro y la normativa interna de las bolsas de valores en donde coticen los Certificados de Participación;
- (e) soportará, y en su caso reintegrará a BEVSA, todos los gastos que efectúe la Entidad Representante para la suscripción y el cumplimiento del presente Contrato en la protección de los derechos e intereses de los Titulares (incluyendo en todos los casos, los honorarios profesionales de su asesores legales);
- (f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada;
- (g) se entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido por la emisión de los Certificados de Participación, los descuentos efectuados por los montos adeudados a la Entidad Representante u otros agentes de la emisión, según lo establecido en los respectivos contratos, así como de los Certificados de Participación no colocados.

4. ENTREGA DE DOCUMENTACIÓN A LOS TITULARES

La Entidad Representante podrá entregar a los posibles Titulares copia del prospecto de emisión y de este Contrato y toda otra documentación en poder de la Entidad Representante requerida por normas del BCU y los reglamentos de las bolsas de valores donde coticen los Certificados de Participación.

5. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones: (a) controlar las suscripciones e integraciones efectuadas; (b) asumir la representación legal de los Titulares de los Certificados de Participación, con el alcance previsto en el presente

**Fq N° 216765**

ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

Contrato, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto; (c) defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y con el presente Contrato.

6. REPRESENTACIÓN Y DEFENSA DE LOS DERECHOS DE LOS TITULARES

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos: (a) solicitar información relativa al Fiduciario y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Certificados de Participación coticen; (b) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (c) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al presente Contrato corresponda; (d) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 9.5, literal (a) del presente Contrato; (e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante (según este término se define en el Fideicomiso) relacionada con la presente emisión; (f) Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Fiduciario, y a los Titulares, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares; (g) Informar a los Titulares, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos (entre los que se incluyen entre otros, el envío de información por correo electrónico denunciado por los Titulares), sobre cualquier incumplimiento por parte del Fideicomiso o del propio Fiduciario.

7. EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

7.1 Desde ya los Titulares y el Fiduciario exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, ley N° 16.060).

7.2 La Entidad Representante podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo de este Contrato, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar la Entidad Representante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

7.3 La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance del Fideicomiso, de los Certificados de Participación, ni de sus garantías, ni de los créditos cedidos al Fideicomiso. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en este Contrato si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir, pudiendo en todo caso deducirlos de los pagos que efectúe el Emisor y sin perjuicio de la obligación

de éste de cubrirlos en su totalidad.

7.4 La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en los Certificados de Participación; (c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Certificados de Participación coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. como entidad registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición). La publicación no indicará ni el contenido ni alcance de las modificaciones.

7.5 Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en el Documento de Emisión, en el Fideicomiso, o en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión.

8. RESCISIÓN UNILATERAL. RENUNCIA DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE. DESIGNACIÓN DE NUEVA ENTIDAD REPRESENTANTE

8.1 La Entidad Representante podrá renunciar como entidad representante y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna y sin responsabilidad alguna de su parte, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en sus domicilios registrados con el Fiduciario como entidad registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos) y al Emisor, con al menos 60 (sesenta) días corridos de anticipación. La rescisión no dará derecho al Emisor para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado a la Entidad Representante como retribución por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este Contrato.

8.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, éste convocará una asamblea de Titulares que deberá designar, por el voto conforme de dos o más Titulares, cuyos Certificados de Participación representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Certificados de Participación emitidos y con derecho a voto a la fecha de que se trate, a la nueva entidad representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días siguientes a la resolución de la asamblea o de la mayoría requerida de Titulares. En ningún caso la nueva entidad representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley Nº 16.060). En caso que no se alcancen las mayorías establecidas anteriormente en la Asamblea, el Emisor procederá a la designación del



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

sustituto suscribiendo el contrato correspondiente.

8.3 La Entidad Representante no estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto, salvo dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de entidad representante por parte de un tercero, pero deberá continuar ejerciendo dicha función hasta que se designe a una entidad representante sustituta o hasta el vencimiento del plazo de preaviso dispuesto en la cláusula 8.1 anterior, lo que ocurra primero.

8.4 En caso que Titulares que representen por lo menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos, soliciten a la Entidad Representante la convocatoria de una asamblea de Titulares para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla. Para su remoción y la designación de una nueva entidad representante se requerirá el voto conforme de dos o más Titulares, cuyos Certificados de Participación representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Certificados de Participación emitidos y con derecho a voto a la fecha de que se trate, siendo de aplicación lo establecido en la cláusula 8.2 del presente.

9. ACTUACIÓN DE TITULARES. ASAMBLEAS Y RESOLUCIONES DE TITULARES. COMPETENCIA

9.1 Forma de actuación de los Titulares. Actuación en Asamblea de Titulares: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en el Contrato de Fideicomiso o en este Contrato de Entidad Representante o en los Certificados de Participación como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.

Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

9.2 Asambleas de Titulares. Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, a una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.

Fecha y lugar de las Asambleas de Titulares: Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso o en los Documentos de Emisión o en el Prospecto.

Día de cierre de registro: La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos.

Formalidades de la convocatoria: la Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que represente la totalidad de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

9.3 Desarrollo de las Asambleas de Titulares. Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las bolsas de valores en las que los Certificados de Participación coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Presidencia de la Asamblea de Titulares: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea de Titulares: la Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Certificados de Participación con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Las empresas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común con el Fiduciario podrán participar de las Asambleas de Titulares pero a fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto

Se pacta expresamente que el Banco de la República Oriental del Uruguay, República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. y Banco de Seguros del Estado podrán ser Titulares de Certificados de Participación y participar en las Asambleas de Titulares con voz y voto, salvo en el caso previsto en la cláusula 20.2 del Contrato de Fideicomiso ser aplicable.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de dos o más Titulares cuyos Certificados de Participación representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos con derecho a voto, salvo que el Contrato de Fideicomiso, este Contrato, los Documentos de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.



Fq N° 216767



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

Derecho a voto: Salvo disposición en contrario en el Contrato de Fideicomiso, tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea de Titulares que estén debidamente registrados como Titulares de Certificados de Participación según el Registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Certificado de Participación dará derecho a un voto. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Certificados de Participación o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley N° 16.060) o con control común y que indique su monto.

Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas de Titulares: Toda decisión adoptada en una Asamblea de Titulares regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes, disidentes y para quienes no tenían derecho a voto.

9.4 Competencia de las Asambleas de Titulares. La Asamblea de Titulares tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de la Mayoría Especial de Titulares, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Certificados de Participación.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.
- (g) La remoción del Fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso.
- (h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión.
- (i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.
- (j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.
- (k) La designación de un nuevo Fiduciario.

- (l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, en caso que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 4 del Contrato de Gestión.
- (m) Cualquier otra que el Contrato de Fideicomiso disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de las mayorías anteriores, y mientras no se hayan realizado integraciones diferidas y emitido Certificados de Participación en función de las mismas por un monto superior al 25% (veinticinco por ciento) del monto total de Certificados de Participación con derecho a voto, se acuerda que ninguna resolución de una Asamblea de Titulares respecto de decisiones que requieran una Mayoría Especial serán válidas ni efectivas si no cuentan con el consentimiento unánime de los Titulares.

10. RETRIBUCIÓN DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante recibirá por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, una comisión anual de US\$ 10.000 más IVA. Dicha suma será pagada por el Emisor de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual. La remuneración constituirá un “Gasto del Fideicomiso” bajo el Fideicomiso y será descontada y abonada a la Entidad Representante, en los términos de dicho Contrato de Fideicomiso.

11. GASTOS Y TRIBUTOS

11.1 Serán de cargo del Emisor, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato (incluyendo los honorarios profesionales de sus asesores legales), así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor se obliga a pagar, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a solo requerimiento de la Entidad Representante, aceptando como líquida y exigible la liquidación que a tales efectos se le formule, y que se considerarán “Gastos” del Fideicomiso.

11.2 El Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización que sean de cargo del Fideicomiso (incluidos dentro de los “Gastos” del Fideicomiso) y que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este Contrato, el Fideicomiso o los Certificados de Participación, y que se considerarán “Gastos” del Fideicomiso.

12. CONDICIÓN SUSPENSIVA

Todas las obligaciones de la Entidad Representante emergentes del presente Contrato, están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de los Certificados de Participación.



Fq N° 216768



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

13. LEY APLICABLE

Este Contrato se registrará en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay.

14. MORA AUTOMÁTICA, NOTIFICACIONES, DOMICILIOS ESPECIALES

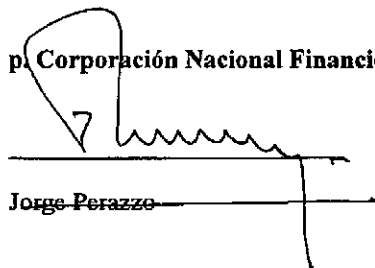
14.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

14.2 Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente Contrato.

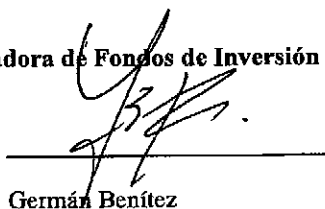
15. OTORGAMIENTO

El presente Contrato se firma en 2 (dos) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p/ Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

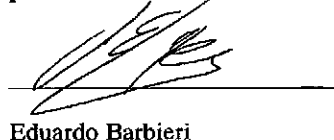


Jorge Perazzo



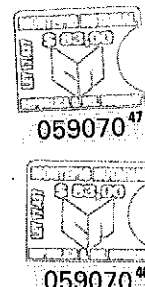
Germán Benítez

p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.



Eduardo Barbieri

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE con el documento original del mismo tenor, que he tenido de manifiesto y con el cual he compulsado este testimonio, relacionado con el Contrato de Entidad Representante del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM. **EN FE DE ELLO,** a solicitud de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de agente fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM, expido el presente en cinco hojas de papel notarial de actuación de la Serie "Fq" números 216764 a 216768, que sello signo y firmo en Montevideo, el doce de Noviembre de dos mil dieciocho-.




MARIA LAURA BRITOS
ESCRIBANA PÚBLICA

8
BS7:
/33.




BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.

Misiones 1537 Piso 6 Montevideo – Uruguay C.P. 11000

Tel.: (598) 2917.00.00* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4

E_mail: bevs@bevs.com.uy

Montevideo, 12 de noviembre de 2018

Sres. Banco Central del Uruguay

Superintendencia de Servicios Financieros

Presente

Ref. : Declaración Jurada Entidad Representante

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Contrato de Entidad Representante suscrito por la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su carácter de Fiduciario Financiero del denominado **“Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF II”** (el “Fideicomiso”), por la cual BEVSA asumió el rol de Representante de los Titulares al amparo de lo previsto en la Ley N° 18.627, arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060, Decreto Reglamentario N° 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

De conformidad con lo dispuesto por la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU, BEVSA y su representante legal juran y declaran que no tienen respecto de sus obligaciones como Entidad Representante ninguna incompatibilidad de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores para ejercer sus funciones de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Entidad Representante, y la normativa vigente.

Por la presente, Eduardo Barbieri, en mi calidad de representante legal de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., declaro bajo juramento que la declaración realizada anteriormente es cierta y veraz, no existiendo respecto de BEVSA ni de su representante incompatibilidad alguna de las previstas en el artículo 13.5 de la





BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.

Misiones 1537 Piso 6 Montevideo – Uruguay C.P. 11000

Tel.: (598) 2917.00.00* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4

E_mail: bevs@bevs.com.uy

Recopilación de Normas del Mercado de Valores para actuar como Entidad Representante, asumiendo toda la responsabilidad por dicha declaración.

Asimismo, declaro saber que la no concordancia de la presente declaración me hará pasible de la aplicación de las sanciones dispuestas por la normativa vigente.

Sin otro particular saludamos a Uds. muy atentamente,

p. BEVSA

Ec. Eduardo Barbieri

C.I.: 1.323.038 - 3



ANEXO 6- ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO



Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**Informe dirigido al Directorio referente
a la auditoria de los Estados Financieros
por el ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2017**

KPMG
13 de marzo de 2018

Este informe contiene 33 páginas

Contenido

Dictamen de los auditores independientes	3
Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017	5
Estado de pérdidas o ganancias y otros resultados integrales por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017	6
Estado de flujos de efectivo por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017	7
Estado de cambios en el patrimonio por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017	8
Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2017	9

—'—



KPMG S.C.
Plaza de Cagancha 1335 - Piso 7
11.100 Montevideo - Uruguay
Teléfono: 598 2902 4546
Telefax: 598 2902 1337

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores del Directorio de
Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A., los que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017, los correspondientes estados de pérdidas y ganancias y otros resultados integrales, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio por el ejercicio anual terminado en esa fecha y sus notas, que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados financieros

La Dirección es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la administración determinó necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas de Auditoría adoptadas por el Banco Central del Uruguay (Comunicación 2017/215). Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y las revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea por fraude o error. Al efectuar estas evaluaciones de riesgos, el auditor considera lo relevante del control interno para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados financieros en su conjunto.



Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2017, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el ejercicio anual terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, 13 de marzo de 2018

KPMG

Cra. Gabriela Cervieri
Socia

C.J. y P.P.U. N° 64.031



Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017

(En Pesos Uruguayos)

	Notas	Dic-17	Dic-16
ACTIVO			
Activo no corriente			
Otros activos financieros	6.1	39.473.728	30.476.625
Activos intangibles	6.6	507.062	736.739
Activo por impuesto diferido	8.3	10.843	-
Propiedad, planta y equipo	6.5	79.938	77.369
Total activo no corriente		<u>40.071.571</u>	<u>31.290.733</u>
Activo corriente			
Otros activos financieros	6.1	14.219.193	3.767.398
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar	6.2	17.758.274	16.436.317
Efectivo y equivalentes de efectivo	6.3	64.808.338	78.872.695
Total activo corriente		<u>96.785.805</u>	<u>99.076.410</u>
TOTAL ACTIVO		<u><u>136.857.376</u></u>	<u><u>130.367.143</u></u>
PATRIMONIO			
	11		
Aporte de propietarios		10.037.818	10.037.818
Reservas		4.870.093	3.344.243
Resultados acumulados		102.428.395	84.014.343
Resultado del ejercicio		12.755.643	18.414.052
TOTAL PATRIMONIO		<u>130.091.949</u>	<u>115.810.456</u>
PASIVO			
Pasivo corriente			
Deudas comerciales y otras deudas por pagar	6.4	6.765.427	14.550.682
Total pasivo corriente		<u>6.765.427</u>	<u>14.550.682</u>
Pasivo no corriente			
Pasivo por impuesto diferido	8.3	-	6.005
Total pasivo no corriente		<u>-</u>	<u>6.005</u>
TOTAL PASIVO		<u>6.765.427</u>	<u>14.556.687</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u><u>136.857.376</u></u>	<u><u>130.367.143</u></u>
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS			
	12		
Fideicomisos administrados:			
Fideicomiso de Eficiencia Energética		98.289.071	85.966.514
Fideicomiso de Garantía Específico		373.667.191	375.027.957
Fideicomiso de Provisiones para Reaseguros		18.905.116	17.340.357
Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios		135.929.900	128.284.050
Fideicomiso de Adm. del Fondo para el Desarrollo del Instituto Nacional del Cooperativismo		629.170.645	624.188.096
Fideicomiso de Adm. Fondo de Desarrollo Art. y Cultural del Sodre		35.613.015	16.345.738
Fideicomiso de Estabilización Energética		8.598.150.626	8.742.900.114
Fideicomiso de Adm. para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena		757.124	861.947
Fideicomiso de Garantía Específico Ande-Siga		379.497.018	351.978.878
Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo		(1.185.518)	-
Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones		(717.711)	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS		<u>10.268.076.477</u>	<u>10.342.893.651</u>
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS			
Fideicomisos administrados		10.268.076.477	10.342.893.651
TOTAL CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS		<u>10.268.076.477</u>	<u>10.342.893.651</u>

Los Anexos y las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Estado de pérdidas o ganancias y otros resultados integrales por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(En Pesos Uruguayos)

	Notas	<u>Dic - 17</u>	<u>Dic-16</u>
Operaciones continuas			
Ingresos de actividades ordinarias	7.1	60.563.602	75.631.315
Costo de los servicios prestados	7.2	<u>(43.773.977)</u>	<u>(51.240.576)</u>
Ganancia bruta		16.789.625	24.390.739
 Gastos de administración y ventas	 7.3	 <u>(4.599.497)</u>	 <u>(4.464.922)</u>
Resultado de actividades de la operación		12.190.128	19.925.817
 Ingresos financieros	 7.4	 5.823.470	 6.689.976
Costos financieros	7.4	<u>(143.878)</u>	<u>(1.824.620)</u>
Resultado financiero neto		5.679.592	4.865.356
Ganancia antes de impuesto a la renta		<u>17.869.720</u>	<u>24.791.173</u>
 Gasto por impuesto a la renta	 8	 <u>(5.114.077)</u>	 <u>(6.377.121)</u>
Resultado de operaciones continuas		<u>12.755.643</u>	<u>18.414.052</u>
Resultado del ejercicio		<u>12.755.643</u>	<u>18.414.052</u>
 OTROS RESULTADOS INTEGRALES			
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros		<u>1.525.850</u>	<u>(252.140)</u>
		<u>1.525.850</u>	<u>(252.140)</u>
 Resultado integral total del ejercicio		<u><u>14.281.493</u></u>	<u><u>18.161.912</u></u>

Los Anexos y las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Estado de flujos de efectivo por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(En Pesos Uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>Dic-17</u>	<u>Dic-16</u>
Actividades de operación			
Resultado del ejercicio		12.755.643	18.414.052
Ajustes por:			
Impuesto a la renta	8	5.114.077	6.377.121
Depreciaciones y amortizaciones	7.3	269.055	225.130
Diferencia de cambio de inversiones		(1.039.259)	26.790
Intereses ganados y otros ingresos financieros	7.4	(4.964.755)	(6.689.976)
Resultado operativo después de ajustes		12.134.761	18.353.117
(Aumento) / Disminución créditos comerciales y otras cuentas por cobrar		(1.332.800)	3.689.536
Aumento / (Disminución) deudas comerciales y otras deudas por pagar		(9.306.972)	3.150.767
Efectivo generado por/(usado en) operaciones		1.494.989	25.193.420
Impuesto a la renta pagado		(3.598.365)	(7.937.991)
Flujos netos de efectivo por actividades de operación		(2.103.376)	17.255.429
Actividades de inversión			
Adquisiciones de propiedad, planta y equipo y activos intangibles		(41.947)	(360.808)
(Aumento) de otros activos financieros		(53.138.136)	(44.504.835)
Disminución de otros activos financieros		36.482.363	18.203.302
Intereses cobrados		4.736.739	6.575.056
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión		(11.960.981)	(20.087.285)
Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes		(14.064.357)	(2.831.856)
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		78.872.695	81.704.551
Efectivo y equivalentes al final del ejercicio	3.10	64.808.338	78.872.695

Los Anexos y las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Estado de cambios en el patrimonio por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(En Pesos Uruguayos)

	Capital	Reserva de valor razonable	Reserva de revalorización	Reserva legal	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldos al 1 de enero de 2016	10.037.818	-	1.588.819	2.007.564	84.014.343	97.648.544
Resultado integral del ejercicio						
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	18.414.052	18.414.052
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros	-	(252.140)	-	-	-	(252.140)
Resultado integral total del ejercicio	-	(252.140)	-	-	18.414.052	18.161.912
Saldos al 31 de diciembre de 2016	10.037.818	(252.140)	1.588.819	2.007.564	102.428.395	115.810.456
Resultado integral del ejercicio						
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	12.755.643	12.755.643
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros	-	1.525.850	-	-	-	1.525.850
Resultado integral total del ejercicio		1.525.850	-		12.755.643	14.281.493
Saldos al 31 de diciembre de 2017	10.037.818	1.273.710	1.588.819	2.007.564	115.184.038	130.091.949

Los Anexos y las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2017

Nota 1 - Información básica sobre la Sociedad

1.1 Naturaleza jurídica

Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (“CONAFIN AFI S.A.” o la “Sociedad”) es una sociedad anónima uruguaya cerrada, con sede social en Montevideo, cuyo capital accionario está representado por acciones nominativas y corresponde en su totalidad a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND).

1.2 Actividad principal

La Sociedad tiene como actividad principal la administración de fondos de inversión y la actuación como fiduciario en fideicomisos financieros.

A la fecha, los fideicomisos donde la Sociedad actúa como fiduciario son los siguientes:

- ✓ Fideicomiso de Eficiencia Energética (en adelante “FEE”)
- ✓ Fideicomiso de Garantía Específico (en adelante “SiGa”)
- ✓ Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros (en adelante “FPR”)
- ✓ Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios (en adelante “FOGADI”)
- ✓ Fideicomiso de Administración del Fondo para el Desarrollo del Instituto Nacional del Cooperativismo (en adelante “FA-FONDES INACOOOP”)
- ✓ Fideicomiso de Administración Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del Sodre (en adelante “SODRE”)
- ✓ Fideicomiso de Administración del Boleto (en adelante “FAB”)
- ✓ Fideicomiso de Estabilización Energética (en adelante “FA-FEE”)
- ✓ Fideicomiso de Administración para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena (en adelante “FA-FOAA”)
- ✓ Fideicomiso de Garantía Específica Ande-Siga (en adelante “FGAS”)
- ✓ Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I (en adelante “FF-CVUI”)
- ✓ Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo (en adelante “FA-FIMM”)
- ✓ Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones (en adelante “FA-FIC”)

Nota 2 - Bases de preparación de los estados financieros

2.1 Bases de preparación

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera en virtud de lo establecido por el Decreto 124/011 de fecha 1º de abril de 2011 para emisores de oferta pública, dado que la Sociedad se encuentra excluida de la aplicación del Decreto 291/014 por la sección 1 de las NIIF para las PYMES.

El Decreto 124/011 establece que las normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública son las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al idioma español.

Las referidas normas comprenden:

- a) Las Normas Internacionales de Información Financiera
- b) Las Normas Internacionales de Contabilidad
- c) Las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones.

2.2 Cifras correspondientes

Algunas cifras correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 han sido reclasificadas en los presentes estados financieros con el fin de hacerlas comparables con las del ejercicio actual y facilitar su comparación.

2.3 Bases de medición

Los presentes estados financieros se han preparado utilizando el principio de costo histórico, con excepción de los rubros valuados a valor razonable.

2.4 Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros se presentan en Pesos Uruguayos que es la moneda funcional de la Sociedad, considerando que refleja la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para ésta.

2.5 Fecha de aprobación de los estados financieros

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2017 han sido aprobados por la Gerencia el día 13 de marzo de 2018.

2.6 Uso de estimaciones contables y juicios

En la preparación de estos estados financieros la Dirección de la Sociedad ha realizado juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables de la Sociedad y los montos reportados de activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de las estimaciones realizadas.

A pesar de que las estimaciones realizadas por la Dirección de la Sociedad se han calculado en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2017, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en los estados financieros de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos ejercicios, es reconocido en el ejercicio en que la estimación es modificada y en los ejercicios futuros afectados, o sea se registra en forma prospectiva.

En la preparación de estos estados financieros, la gerencia de la Sociedad realiza estimaciones para calcular a un momento determinado, el impuesto a la renta y las amortizaciones entre otras estimaciones.

Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Sociedad requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Sociedad utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valoración, como sigue:

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo puede clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Sociedad reconoce la transferencia entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el que ocurrió el cambio.

Nota 3 - Principales políticas y prácticas contables aplicadas

3.1 Moneda extranjera

Transacciones, saldos y flujos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional mediante la aplicación de los tipos de cambio entre la moneda funcional y la moneda extranjera vigente en las fechas en las que se efectúan las transacciones.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se han convertido a la moneda funcional aplicando el tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio, mientras que los no monetarios se convierten aplicando al costo histórico en moneda extranjera, los tipos de cambio aplicados en la fecha en la que tuvo lugar la transacción.

En la presentación del Estado de flujos de efectivo, los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional aplicando los tipos de cambio existentes en la fecha en la que éstos se produjeron.

Las diferencias que se ponen de manifiesto en la liquidación de las transacciones en moneda extranjera y en la conversión a la moneda funcional de activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen en resultados.

El siguiente es el detalle de las cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por la Sociedad, al promedio y cierre de los estados financieros:

	Promedio		Cierre	
	31 de diciembre	31 de diciembre	31 de diciembre	31 de diciembre
	2017	2016	2017	2016
Dólares Estadounidenses	28,666	30,142	28,807	29,340
Unidades Indexadas	3,6276	3,4079	3,7275	3,5077

3.2 Instrumentos financieros

Instrumentos financieros no derivados

Los instrumentos financieros no derivados incluyen efectivo y equivalentes de efectivo, otros activos financieros, créditos comerciales y otras cuentas por cobrar, deudas comerciales y otras deudas por pagar.

El efectivo y equivalentes de efectivo, abarcan los saldos de disponibilidades, depósitos a plazo fijo e inversiones temporarias con vencimiento menor a tres meses.

El efectivo, los depósitos a plazo fijo y los créditos comerciales y otras cuentas por cobrar están valuados al costo amortizado usando el método de la tasa de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro (Nota 3.3).

Las inversiones temporarias y otros activos financieros son clasificados como inversiones financieras disponibles para la venta en el caso de los bonos y notas de tesorería y para mantener hasta el vencimiento en el caso de las letras de regulación monetaria. Para el caso de las inversiones clasificadas como disponibles para la venta después del reconocimiento inicial, se valoran a valor razonable y los cambios, que no sean pérdidas por deterioro (Nota 3.3), ni pérdidas o ganancias por diferencia de cambio (Nota 3.1), se reconocen directamente en el patrimonio en otros resultados integrales. Cuando una inversión se da de baja, la ganancia o pérdida reconocida en otros resultados integrales se traspasa a resultados. En el caso de las inversiones clasificadas como mantenidas hasta el vencimiento, se reconocen al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro (Nota 3.3).

Las deudas comerciales y otras cuentas por pagar están valuadas al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

Capital social

Acciones comunes

Las acciones comunes son clasificadas como patrimonio. Los costos incrementales atribuibles directamente a la emisión de acciones comunes y a opciones de acciones son reconocidas como una deducción de patrimonio, netos de cualquier efecto tributario.

3.3 Deterioro

Activos financieros

Un activo financiero es revisado a la fecha de cada estado financiero para determinar si existe evidencia objetiva de un deterioro de valor. Un activo financiero se considera deteriorado si existe evidencia objetiva indicativa de que uno o más eventos de pérdida ocurridos después del reconocimiento inicial del activo, han tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo futuros estimados del activo que puede estimarse de forma fiable.

Las pérdidas por deterioro de valor en relación con los activos financieros registrados al costo amortizado son calculadas como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa de interés efectiva. Las pérdidas por deterioro de valor de los activos financieros disponibles para la venta se calculan por referencia a su valor razonable.

Los activos financieros individualmente significativos se evalúan de forma individual para analizar su deterioro. El resto de los activos financieros se evalúan en grupos que comparten características de riesgo crediticio similares.

Todas las pérdidas por deterioro de valor se reconocen en resultados excepto las correspondientes a los activos financieros disponibles para la venta. Cualquier pérdida acumulada en relación con un activo financiero disponible para la venta reconocida anteriormente en el patrimonio neto, se transfiere a resultados en el momento en que el activo se da de baja.

Una pérdida por deterioro de valor se revierte si la reversión puede asignarse a un evento ocurrido con posterioridad al reconocimiento de la pérdida por deterioro de valor. En el caso de activos financieros registrados al costo amortizado, la reversión se reconoce en resultados.

Activos no financieros

Los valores contables de los activos no financieros de la Sociedad, diferentes de impuestos diferidos, son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existe un indicio de deterioro. Si algún indicio de deterioro existiera, entonces se estima el valor recuperable del activo. Se reconoce una pérdida por deterioro del valor en libros si un activo o su unidad generadora de efectivo excede su importe recuperable.

El importe recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es estimado como el mayor entre su valor de uso y su valor razonable menos los costos de venta. Para determinar el valor de uso, se descuentan los flujos futuros de efectivo estimados a su valor actual usando una tasa de descuento que refleje las evaluaciones actuales del mercado correspondientes al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo o la unidad generadora de efectivo. A efectos de comprobar el deterioro, los activos se agrupan en el grupo más pequeño de activos que generan flujos de efectivo procedentes del uso continuado que sean independientes de los producidos por otros activos o grupos de activos (“la unidad generadora de efectivo”).

Una pérdida por deterioro de valor se reconoce si el valor contable del activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen en resultados. Las pérdidas por deterioro reconocidas en relación con las unidades generadoras de efectivo son asignadas primero, a reducir el valor contable de cualquier plusvalía asignada en las unidades y para luego reducir el valor contable de otros activos en la unidad.

Las pérdidas por deterioro de valor reconocidas en ejercicios anteriores se analizan en cada fecha de balance en busca de indicios de que la pérdida sea menor o haya desaparecido. Una pérdida por deterioro se revierte si ha habido un cambio en las estimaciones empleadas para determinar el importe recuperable. Una pérdida por deterioro de valor se revierte sólo en la medida que el importe en libros del activo no exceda el importe en libros que habría resultado, neto de amortización, si no se hubiese reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor. Una pérdida por deterioro en relación con la plusvalía no se reversa.

3.4 Propiedad, planta y equipo

Valuación inicial

Las propiedades, plantas y equipos están presentados a su costo o costo atribuido, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.3).

El costo incluye gastos que son directamente atribuibles a la adquisición del activo.

Cuando partes de una partida de propiedad, planta y equipo poseen vidas útiles distintas, son registradas como partidas separadas de propiedad, planta y equipo.

Cualquier ganancia o pérdida de la venta de un elemento de propiedad, planta y equipo (calculada como la diferencia entre la utilidad obtenida de la disposición y el valor en libros del elemento) se reconoce en resultados.

Gastos posteriores

Con posterioridad al reconocimiento inicial del activo, sólo se capitalizan aquellos gastos incurridos que vayan a generar beneficios económicos futuros que se puedan calificar como probables y el importe de los mencionados costos se pueda valorar con fiabilidad. En este sentido, los gastos derivados de las reparaciones y mantenimiento diario de las partidas de la propiedad, planta y equipo se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de la propiedad, planta y equipo susceptibles de capitalización suponen la reducción del valor contable de los elementos sustituidos.

Depreciaciones

Las depreciaciones de las partidas de propiedad, planta y equipo se calculan utilizando porcentajes fijos sobre los valores antes referidos, estimados según la vida útil esperada para cada categoría, a partir del mes siguiente al de su incorporación.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

- Muebles y útiles 5 años
- Equipos de computación 5 años

La Sociedad revisa la vida útil y el método de amortización de la propiedad, planta y equipo al cierre de cada ejercicio. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación.

3.5 Activos intangibles

Valuación inicial

Los activos intangibles están presentados a su costo o costo atribuido, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.3).

Desembolsos posteriores

Los desembolsos posteriores son capitalizados sólo cuando aumentan los beneficios económicos futuros incorporados en el activo intangible específico relacionado con dichos desembolsos. Todos los otros desembolsos son reconocidos en resultados cuando se incurren.

Amortizaciones

Las amortizaciones de los activos intangibles se calculan usando porcentajes fijos sobre los valores amortizables según la vida útil esperada para cada categoría, a partir del mes siguiente a la fecha de su incorporación.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

- Software 5 años

La Sociedad revisa la vida útil y el método de amortización de los activos intangibles al cierre de cada ejercicio. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación.

3.6 Impuesto a la renta

El impuesto a la renta sobre los resultados del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto a la renta es reconocido en resultados, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en otros resultados integrales en cuyo caso se reconoce dentro de otros resultados integrales.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar calculado sobre el monto imponible fiscal del resultado del ejercicio, utilizando la tasa del impuesto a la renta vigente a la fecha de cierre de los estados financieros y considerando los ajustes por pérdidas fiscales en años anteriores.

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el Estado de situación financiera, determinado a partir de las diferencias temporarias entre los importes contables de activos y pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe de impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los importes contables de activos y pasivos, utilizando las tasas de impuestos vigentes a la fecha de los estados financieros.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estarán disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no es probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados.

3.7 Determinación del resultado del ejercicio

Para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos se aplicó el principio de lo devengado.

Los ingresos de operaciones continuas representan el importe de los servicios suministrados a terceros y son reconocidos en el estado de resultados integral en proporción del grado de terminación de la prestación a la fecha de los estados financieros. El grado de terminación es determinado en función de la proporción de los servicios ejecutados hasta la fecha como porcentaje del total de servicios a prestar.

La depreciación de la propiedad, planta y equipo es calculada de acuerdo con los criterios indicados en la Nota 3.4 y la amortización de los intangibles en la Nota 3.5.

Los ingresos y costos financieros son calculados de acuerdo a lo indicado en la Nota 3.9.

El gasto por impuesto a la renta comprende el impuesto corriente y diferido según se indica en la Nota 3.6.

3.8 Beneficios a los empleados

Beneficios a corto plazo

Las obligaciones por beneficios al personal a corto plazo son medidas en base no descontada y son reconocidas como gastos a medida que los servicios relacionados son prestados.

Se reconoce un pasivo por el monto que se espera pagar en efectivo a corto plazo si la Sociedad tiene una obligación presente, legal o implícita, de pagar ese importe en consecuencia de servicios prestados por los empleados en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

3.9 Ingresos financieros y costos financieros

Los ingresos financieros y costos financieros de la Sociedad incluyen lo siguiente:

- ingresos por intereses
- gastos por intereses
- ganancia/(pérdida) por diferencia de cambio

El ingreso o gasto por intereses es reconocido usando el método del interés efectivo. La ganancia/(pérdida) por diferencia de cambio es reconocida según se indica en la Nota 3.1.

3.10 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de flujos de efectivo se definió fondos igual a efectivo y equivalentes de efectivo. La siguiente es la conciliación del importe de efectivo y equivalentes de efectivo del estado de situación financiera y el Estado de flujos de efectivo:

	Pesos Uruguayos	
	31 de diciembre	31 de diciembre
	2017	2016
Efectivo y equivalentes de efectivo del estado de situación financiera		
Bancos	5.569.802	3.779.872
Depósitos a plazo fijo (Nota 9.3)	38.764.149	35.517.487
Letras de regulación monetaria (Nota 9.3)	20.474.387	39.575.336
Efectivo y equivalentes de efectivo del estado de flujo de efectivo	<u>64.808.338</u>	<u>78.872.695</u>

Nota 4 - Nuevas normas e interpretaciones aún no adoptadas

Una serie de nuevas normas, modificaciones a normas e interpretaciones son aplicables a los ejercicios anuales que comienzan el 1° de enero de 2018 o después, y no han sido aplicadas anticipadamente en la preparación de los presentes estados financieros. Ninguna de estas normas, en principio, tendrá efecto sobre los estados financieros, con excepción de la siguiente:

- NIIF 9 Instrumentos financieros, es de esperar que impacte en la clasificación y medición de los activos financieros para ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2018.

En todos los casos, la Sociedad aplicará las nuevas normas en el primer ejercicio iniciado después de la entrada en vigencia de cada pronunciamiento.

Nota 5 - Administración de riesgo financiero

5.1 General

La Sociedad está expuesta a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

En esta nota se presenta información respecto de la exposición de la Sociedad a cada uno de los riesgos mencionados, los objetivos, las políticas y los procedimientos de la Sociedad para medir y administrar el riesgo. Los estados financieros incluyen más revelaciones cuantitativas.

5.2 Marco de administración del riesgo

El Directorio es responsable por establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo de la Sociedad, así como también es responsable por el desarrollo y el monitoreo de la administración del riesgo de la Sociedad. Esta informa regularmente al Directorio acerca de sus actividades.

Las políticas de administración de riesgo de la Sociedad son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos enfrentados por la Sociedad, fijar límites y controles de riesgo adecuados, y monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Sociedad.

Se realiza una revisión sobre la evolución del negocio en su conjunto y, en particular, de las variaciones de los distintos niveles de riesgo de la Sociedad, a través de un monitoreo conjunto de la Gerencia con el Directorio, que permita evaluar prospectivamente la evolución de las distintas variables que puedan impactar en la Sociedad.

5.3 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Sociedad si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente en las cuentas por cobrar y los instrumentos de inversión.

Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar

La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito se ve afectada principalmente por las características individuales de cada cliente. La Dirección tiene políticas de crédito que permiten monitorear este riesgo en forma continua. Los servicios brindados se efectúan a clientes solventes y con adecuada historia de crédito. La Dirección espera un correcto comportamiento crediticio y el riesgo atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en una reducida cantidad de clientes (fideicomisos administrados). No se observan riesgos relevantes en los deudores de la Sociedad.

5.4 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Sociedad no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen. El enfoque de la Sociedad para administrar la liquidez es asegurar, en la mayor medida posible, que siempre contará con la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la seguridad de la Sociedad.

5.5 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, por ejemplo en el tipo de cambio, tasas de interés y otros precios de mercado, afecten los ingresos de la Sociedad o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

Riesgo de moneda

El riesgo de tipo de cambio se encuentra acotado a la exposición de la Sociedad en moneda extranjera detallada en la Nota 9.3.

Riesgo de tasas de interés variables

Este factor se origina por los activos y pasivos financieros, asociados a las tasas de interés pactadas. Este riesgo es monitoreado de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables.

Riesgo de otros precios de mercado

La Sociedad está expuesta al riesgo de precio en relación a la inversión en bonos y notas del tesoro según se detalla en la Nota 9.3. Las inversiones son administradas individualmente y todas las decisiones de compra y venta son aprobadas por el Departamento de Inversiones de la CND.

Nota 6 - Información referente a partidas del estado de situación financiera

6.1 Otros activos financieros

El detalle de otros activos financieros es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
No corriente		
Depósito en garantía en BCU ^(*)	9.318.750	8.769.000
Bonos del tesoro (Nota 9.3) ^(**)	12.261.007	5.951.582
Notas de tesorería (Nota 9.3) ^(**)	17.893.971	15.756.043
	<u>39.473.728</u>	<u>30.476.625</u>
Corriente		
Letras de regulación monetaria (Nota 9.3)	14.219.193	3.767.398
	<u>14.219.193</u>	<u>3.767.398</u>

^(*) Se mantiene un depósito en garantía prendaria en Unidades Indexadas en el Banco Central del Uruguay por UI 2.500.000 en cumplimiento del artículo 104 de la Recopilación de Normas del área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

^(**) Se mantienen depositados en el Banco Central del Uruguay para dar cumplimiento a la garantía que debe realizar el fiduciario en ejercicio de su actividad como fiduciario financiero (art. 104 de la Recopilación de Normas del área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay) del "Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I" (Nota 12.11).

6.2 Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar

El detalle de créditos comerciales y otras cuentas por cobrar es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Corriente		
Honorarios a cobrar	17.304.747	13.552.630
Partes relacionadas (Nota 10)	-	2.634.587
Diversos	453.527	249.100
	<u>17.758.274</u>	<u>16.436.317</u>

6.3 Efectivo y equivalentes de efectivo

El detalle del efectivo y equivalente de efectivo es el siguiente:

	<u>31 de diciembre</u> <u>2017</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2016</u>
Corriente		
Bancos	5.569.802	3.779.872
Depósitos a plazo fijo	38.764.149	35.517.487
Letras de regulación monetaria	20.474.387	39.575.336
	<u>64.808.338</u>	<u>78.872.695</u>

6.4 Deudas comerciales y otras deudas por pagar

El detalle de deudas comerciales y otras deudas por pagar es el siguiente:

	<u>31 de diciembre</u> <u>2017</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2016</u>
Corriente		
Partes relacionadas (Nota 10)	3.280.179	7.062.503
Anticipos de clientes	-	5.210.852
Acreedores por cargas sociales	511.988	333.288
Acreedores fiscales	1.549.363	550.495
Otras deudas	1.423.897	1.393.544
	<u>6.765.427</u>	<u>14.550.682</u>

6.5 Propiedad, planta y equipo

6.5.1 Conciliación del valor en libros

	<u>Muebles y</u> <u>útiles</u>	<u>Equipos de</u> <u>Computación</u>	<u>Total</u>
<i>(en Pesos Uruguayos)</i>			
Costo			
<i>Saldos al 1 de enero de 2016</i>	135.472	157.821	293.293
Altas	-	18.686	18.686
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i>	<u>135.472</u>	<u>176.507</u>	<u>311.979</u>
Altas	-	28.041	28.041
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i>	<u>135.472</u>	<u>204.548</u>	<u>340.020</u>
Depreciación y pérđ. por deterioro			
<i>Saldos al 1 de enero de 2016</i>	105.430	104.078	209.508
Depreciación	7.404	17.698	25.102
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i>	<u>112.834</u>	<u>121.776</u>	<u>234.610</u>
Depreciación	7.405	18.067	25.472
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i>	<u>120.239</u>	<u>139.843</u>	<u>260.082</u>
Importes en libros			
<i>Al 31 de diciembre de 2017</i>	<u>15.233</u>	<u>64.705</u>	<u>79.938</u>
<i>Al 31 de diciembre de 2016</i>	<u>22.638</u>	<u>54.731</u>	<u>77.369</u>

6.5.2 Depreciación

El total de depreciaciones de propiedad, planta y equipo por \$ 25.472 correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 fue imputado en su totalidad a gastos de administración y ventas (\$ 25.102 por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016).

6.6 Activos Intangibles

6.6.1 Conciliación del valor en libros

	Software	Total
<i>(en Pesos Uruguayos)</i>		
Costo		
<i>Saldos al 1 de enero de 2016</i>	1.638.096	1.638.096
Altas	342.122	342.122
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i>	1.980.218	1.980.218
Altas	13.906	13.906
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i>	1.994.124	1.994.124
Amortización y pérđ. por deterioro		
<i>Saldos al 1 de enero de 2016</i>	1.043.451	1.043.451
Amortización	200.028	200.028
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i>	1.243.479	1.243.479
Amortización	243.583	243.583
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i>	1.487.062	1.487.062
Importes en libros		
<i>Al 31 de diciembre de 2017</i>	507.062	507.062
<i>Al 31 de diciembre de 2016</i>	736.739	736.739

6.6.2 Amortización

El total de amortizaciones de activos intangibles por \$ 243.583 correspondiente ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 fue imputado en su totalidad a gastos de administración y ventas (\$ 200.028 por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016).

Nota 7 - Información referente a partidas del estado de resultados y otros resultados integrales

7.1 Ingresos de actividades ordinarias

El detalle de ingresos de actividades ordinarias es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Servicios de administración de fideicomisos		
Fideicomiso FEE	3.561.772	3.760.325
Fideicomiso SiGa	9.205.890	10.368.824
Fideicomiso FPR	298.178	275.672
Fideicomiso FOGADI	3.167.214	3.484.858
Fideicomiso SODRE	12.604.984	11.382.789
Fideicomiso FA-FONDES	4.696.933	25.077.962
Fideicomiso FAB	15.634.424	14.298.349
Fideicomiso FA-FEE	721.470	760.202
Fideicomiso FA-FOAA	5.450.340	3.393.286
Fideicomiso Ande-Siga	665.894	379.143
Fideicomiso FF CVU I	2.708.601	-
Fideicomiso FA FIMM	1.125.040	-
Fideicomiso FA FIC	722.862	-
	60.563.602	73.181.410
Otros servicios prestados		
Fondo de Garantía de Créditos Hipotecarios	-	2.449.905
Total de ingresos de actividades ordinarias	60.563.602	75.631.315

7.2 Costos de los servicios prestados

El detalle de costos de los servicios prestados es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Sueldos y cargas sociales (Nota 7.5)	8.619.241	6.461.391
Servicios contratados (Nota 10)	35.154.736	44.779.185
	<u>43.773.977</u>	<u>51.240.576</u>

7.3 Gastos de administración y ventas

El detalle de gastos de administración y ventas es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Honorarios profesionales	888.459	709.274
Impuestos, tasas y contribuciones	1.087.147	1.099.047
Alquiler y gastos comunes (Nota 10)	400.659	335.627
Publicidad	775.541	453.678
Depreciaciones y amortizaciones	269.055	225.130
Soporte y mantenimiento informático	584.662	756.683
Capacitación	330.950	272.913
Otros gastos	263.024	612.570
	<u>4.599.497</u>	<u>4.464.922</u>

7.4 Ingresos y costos financieros

El detalle de ingresos y costos financieros es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Ingresos financieros		
Intereses ganados y otros ingresos financieros	4.964.755	6.689.976
Ganancia neta por diferencia de cambio	858.715	-
Total ingresos financieros	<u>5.823.470</u>	<u>6.689.976</u>
Costos financieros		
Intereses perdidos y otros egresos financieros	(143.878)	(147.975)
Pérdida neta por diferencia de cambio	-	(1.676.645)
Total costos financieros	<u>(143.878)</u>	<u>(1.824.620)</u>
Total resultados financieros netos	<u>5.679.592</u>	<u>4.865.356</u>

7.5 Gastos del personal

Los gastos del personal incurridos por la Sociedad han sido los siguientes:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Remuneraciones	7.780.143	5.820.300
Contribuciones a la seguridad social	839.098	641.091
	<u>8.619.241</u>	<u>6.461.391</u>

El total de gastos de personal fue imputado al costo de los servicios prestados. El número promedio de empleados por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 fue de 7 personas (6 por el 31 de diciembre de 2016).

Nota 8 - Impuesto a la renta

8.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados integral

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto corriente	5.130.925	6.357.680
Gasto/(Ingreso)	5.130.925	6.357.680
Impuesto diferido		
Impuesto diferido	(16.848)	19.441
Gasto/(Ingreso)	(16.848)	19.441
Total impuesto a la renta	5.114.077	6.377.121

8.2 Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable

	31 de diciembre 2017		31 de diciembre 2016	
	%	\$	%	\$
Resultado integral antes de impuestos		17.869.720		24.791.173
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	4.467.430	25%	6.197.793
Gastos no deducibles	4%	791.453	1%	174.283
Otros ajustes	-1%	(144.806)	0%	5.045
	29%	5.114.077	26%	6.377.121

8.3 Impuesto a la renta diferido

El impuesto a la renta diferido activo es atribuible a los siguientes conceptos:

	31 de diciembre 2017		
	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	(10.843)	-	(10.843)
	(10.843)	-	(10.843)
	31 de diciembre 2016		
	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	-	6.005	6.005
	-	6.005	6.005

8.4 Movimiento durante el ejercicio de las diferencias temporarias

El impuesto a la renta diferido activo presenta los siguientes movimientos:

	31 de diciembre 2016	Reconocido en resultado	31 de diciembre 2017
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	6.005	(16.848)	(10.843)
	6.005	(16.848)	(10.843)
	31 de diciembre 2015	Reconocido en resultado	31 de diciembre 2016
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	(13.436)	19.441	6.005
	(13.436)	19.441	6.005

Nota 9 - Instrumentos financieros

9.1 Riesgo de crédito

Exposición al riesgo de crédito

El valor en libros de los activos financieros representa la exposición máxima al riesgo de crédito. La exposición máxima al riesgo de crédito al 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 3.10)	64.808.338	78.872.695
Otros activos financieros (Nota 6.1)	53.692.921	34.244.023
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar (Nota 6.2)	17.758.274	13.801.730
	<u>136.259.533</u>	<u>126.918.448</u>

La exposición máxima al riesgo de crédito de las cuentas a cobrar por región geográfica es la siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Uruguay	17.758.274	13.801.730
	<u>17.758.274</u>	<u>13.801.730</u>

La concentración por tipo de cliente es la siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Fideicomisos administrados	17.304.747	13.552.630
Otros	453.527	249.100
	<u>17.758.274</u>	<u>13.801.730</u>

Pérdidas por deterioro

La antigüedad de las cuentas por cobrar a la fecha de cierre del ejercicio es la siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Vigentes	17.758.274	13.801.730
0 a 30 días	-	-
31 a 120 días	-	-
más de 120 días	-	-
	<u>17.758.274</u>	<u>13.801.730</u>

La Sociedad no ha registrado previsión por incobrables dado que sus créditos no han evidenciado indicios de deterioro.

9.2 Riesgo de liquidez

Los siguientes son los vencimientos contractuales de pasivos financieros:

	Flujos de efectivo			
	31 de diciembre 2017			
	Valor en libros	Total	Hasta 1 año	1 a 5 años
Pasivos financieros no derivados				
Deudas comerciales y otras deudas por pagar (Nota 6.4)	5.216.064	5.216.064	5.216.064	-
	Flujos de efectivo			
	31 de diciembre 2016			
	Valor en libros	Total	Hasta 1 año	1 a 5 años
Pasivos financieros no derivados				
Deudas comerciales y otras deudas por pagar (Nota 6.4)	8.789.335	8.789.335	8.789.335	-

9.3 Riesgo de mercado

Riesgo de moneda

Exposición al riesgo de moneda

Este factor se origina en los cambios en los tipos de cambio de las monedas que maneja la Sociedad, en especial Dólares Estadounidenses y Unidades Indexadas que afecten las posiciones que mantiene la Sociedad.

La exposición al riesgo de moneda extranjera basada en valor en libros fue la siguiente:

	31 de diciembre de 2017			31 de diciembre de 2016		
	Dólares	UI	Total equiv. en Pesos Uruguayos	Dólares	UI	Total equiv. en Pesos Uruguayos
Activo corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.451.351	-	41.809.068	1.306.641	-	38.336.847
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar	234.411	-	6.752.678	271.285	-	7.959.502
	1.685.762	-	48.561.746	1.577.926	-	46.296.349
Activo no corriente						
Otros activos financieros	425.626	7.300.529	39.473.728	202.849	6.991.672	30.476.625
	425.626	7.300.529	39.473.728	202.849	6.991.672	30.476.625
TOTAL ACTIVO	2.111.388	7.300.529	88.035.474	1.780.775	6.991.672	76.772.974
Pasivo corriente						
Deudas comerciales y otras deudas a pagar	(3.479)	-	(100.220)	(179.495)	-	(5.266.383)
	(3.479)	-	(100.220)	(179.495)	-	(5.266.383)
TOTAL PASIVO	(3.479)	-	(100.220)	(179.495)	-	(5.266.383)
POSICION NETA	2.107.909	7.300.529	87.935.254	1.601.280	6.991.672	71.506.591

Análisis de sensibilidad

El fortalecimiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio respecto a las monedas extranjeras habría aumentado/(disminuido) el patrimonio y los resultados en los montos que se muestran a continuación. Este análisis supone que todas las otras variables, particularmente las tasas de interés, se mantienen constantes. El análisis se aplica de la misma manera para el 31 de diciembre de 2016.

31 de diciembre de 2017

US\$ (pesos uruguayos)

UI (pesos uruguayos)

Total

Patrimonio	Resultados
(6.072.255)	(6.072.255)
(2.721.270)	(2.721.270)
(8.793.525)	(8.793.525)

31 de diciembre de 2016

US\$ (pesos uruguayos)

UI (pesos uruguayos)

Total

Patrimonio	Resultados
(4.698.158)	(4.698.158)
(2.452.501)	(2.452.501)
(7.150.659)	(7.150.659)

El debilitamiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio habría tenido un efecto opuesto al mencionado anteriormente, sobre la base de que todas las variables se mantienen constantes.

Riesgo de tasa de interés

El detalle de los activos y pasivos financieros que devengan intereses, presentados de acuerdo con su exposición al riesgo de tasa de interés, detallando las tasas efectivas de interés y su fecha más temprana de modificación, es el siguiente:

31 de diciembre 2017						
Moneda de origen	Tasa de interés	Valor en libros	Menor a 1 año	1 año a 3 años	Más de 5 años	Total
<i>Activos financieros</i>						
<i>Vencimiento original menor a 3 meses</i>						
Depósitos a plazo fijo	US\$ 0,40%	38.764.149	38.745.415	-	-	38.745.415
Letras de regulación monetaria	\$ 13,16%	20.474.387	20.600.000	-	-	20.600.000
<i>Vencimiento original mayor a 3 meses</i>						
Letras de regulación monetaria	\$ 13,16%	14.219.193	14.500.000	-	-	14.500.000
Bonos del tesoro	US\$ 4,50%	12.261.007	-	-	11.234.730	11.234.730
Notas de tesorería	UI 5,23%	17.893.971	-	7.566.825	9.132.375	16.699.200
Exposición neta activa/(pasiva)		103.612.707	73.845.415	7.566.825	20.367.105	101.779.345

31 de diciembre 2016						
Moneda de origen	Tasa de interés	Valor en libros	Menor a 1 año	1 año a 3 años	Más de 5 años	Total
<i>Activos financieros</i>						
<i>Vencimiento original menor a 3 meses</i>						
Depósitos a plazo fijo	US\$ 0,40%	35.517.487	35.501.400	-	-	35.501.400
Letras de regulación monetaria	\$ 13,16%	39.575.336	40.000.000	-	-	40.000.000
<i>Vencimiento original mayor a 3 meses</i>						
Letras de regulación monetaria	\$ 13,16%	3.767.398	4.000.000	-	-	4.000.000
Bonos del tesoro	US\$ 4,50%	5.951.582	-	-	5.574.600	5.574.600
Notas de tesorería	UI 5,23%	15.756.043	-	8.593.865	7.120.631	15.714.496
Exposición neta activa/(pasiva)		100.567.846	79.501.400	8.593.865	12.695.231	100.790.496

Análisis de la sensibilidad de valor razonable para instrumentos de tasa fija

Debido a que los instrumentos se encuentran pactados a una tasa de interés fija, cualquier variación en la tasa de interés en la fecha de presentación, no impactaría en los resultados de la Sociedad.

9.4 Valor razonable

La tabla a continuación muestra los importes en libros y los valores razonables de los activos y pasivos financieros, incluyendo sus niveles de jerarquía del valor razonable. La tabla no incluye información para los activos y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.

31 de diciembre de 2017								
Valor en libros					Valor razonable			
Mantenidos al vencimiento	Préstamos y saldos a cobrar	Mantenidos para la venta	Otros pasivos financieros	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros a valor razonable								
Otros activos financieros	-	-	30.154.978	-	30.154.978	30.154.978		
	-	-	30.154.978	-	30.154.978			
Activos financieros no valuados a valor razonable								
Otros activos financieros	23.537.943	-	-	-	23.537.943			
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	-	17.758.274	-	-	17.758.274			
Efectivo y equivalentes al efectivo	20.474.387	44.333.951	-	-	64.808.338			
	44.012.330	62.092.225	-	-	106.104.555			
Pasivos financieros no valuados a valor razonable								
Deudas comerciales y otras deudas por pagar	-	-	(5.216.064)	(5.216.064)				
	-	-	(5.216.064)	(5.216.064)				

31 de diciembre de 2016								
Valor en libros					Valor razonable			
Mantenidos al vencimiento	Préstamos y saldos a cobrar	Mantenidos para la venta	Otros pasivos financieros	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros a valor razonable								
	-	-	21.707.625	-	21.707.625	21.707.625		
	-	-	21.707.625	-	21.707.625			
Activos financieros no valuados a valor razonable								
Otros activos financieros	12.536.398	-	-	-	12.536.398			
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	-	13.801.730	-	-	13.801.730			
Efectivo y equivalentes al efectivo	39.575.336	39.297.359	-	-	78.872.695			
	52.111.734	53.099.089	-	-	105.210.823			
Pasivos financieros no valuados a valor razonable								
Deudas comerciales y otras deudas por pagar	-	-	-	(8.789.335)	(8.789.335)			
	-	-	-	(8.789.335)	(8.789.335)			

Nota 10 - Partes relacionadas

10.1 Personal clave

Saldos con personal clave

No existen saldos pendientes con directores y personal clave de la gerencia al 31 de diciembre de 2017 ni al 31 de diciembre de 2016.

Compensación recibida por el personal clave

La Sociedad solo provee beneficios a corto plazo al personal clave de la gerencia, que en el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 representa un monto de \$ 2.241.452 (\$ 2.230.397 por ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016).

Otras transacciones con personal clave

No existen otras transacciones con personal clave de la gerencia al 31 de diciembre de 2017 ni al 31 de diciembre de 2016.

10.2 Saldos con otras partes relacionadas

Los saldos con partes relacionadas son los siguientes:

	31 de diciembre 2017			31 de diciembre 2016		
	US\$	\$	Total en \$	US\$	\$	Total en \$
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar						
Corporación Nacional para el Desarrollo	-	-	-	87.795	-	2.634.587
	31 de diciembre 2017			31 de diciembre 2016		
	US\$	\$	Total en \$	US\$	\$	Total en \$
Deudas comerciales y otras deudas por pagar						
Corporación Nacional para el Desarrollo	2.089	3.220.001	3.280.179	-	7.062.503	7.062.503

10.3 Transacciones con otras partes relacionadas

Las transacciones con otras partes relacionadas son las siguientes:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Servicios administrativos recibidos		
Servicios contratados	35.154.736	44.779.185
Alquileres	288.141	247.667
	<u>35.442.877</u>	<u>45.026.852</u>

Nota 11 - Patrimonio

11.1 Aportes de propietarios

El capital autorizado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 asciende a \$ 12.000.000. Los aportes de propietarios de la Sociedad ascienden a \$ 10.037.818 al 31 de diciembre de 2017 (\$ 10.037.818 al 31 de diciembre de 2016) y está representado por 10.037 acciones nominativas de \$ 1.000 cada uno y un certificado provisorio representativo de \$ 818.

11.2 Reserva de revalorización

La reserva de revalorización incluye la reexpresión del capital, las reservas y del propio rubro en moneda de cierre hasta el 31 de diciembre de 2011.

11.3 Reserva de valor razonable

La reserva de valor razonable incluye el cambio acumulado neto en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta hasta que los activos sean dados de baja en cuentas o se deterioren.

11.4 Reserva legal

La reserva legal es un fondo de reserva creado en cumplimiento del artículo 93 de la Ley 16.060 de sociedades comerciales, el cual dispone destinar no menos una por 5% de las utilidades netas que arroje el Estado de Resultados del ejercicio para la formación de la referida reserva, hasta alcanzar un 20% del capital integrado.

11.5 Requerimientos referidos al patrimonio

Las normas bancocentralistas exigen a los fiduciarios financieros el mantenimiento en forma permanente de un patrimonio no inferior a UI 2.500.000 (artículo 104 de la Recopilación de las Normas del Mercado de Valores).

Al 31 de diciembre de 2017 el patrimonio asciende a \$ 130.091.949 y el equivalente a UI 2.500.000 es \$ 9.318.750 por lo que la Sociedad cumple con lo exigido por el Banco Central del Uruguay.

Nota 12 - Cuentas de orden

12.1 Fideicomiso de Eficiencia Energética (FEE)

Con fecha 9 de octubre de 2008, el Ministerio de Industria Energía y Minería a través de la Dirección Nacional de Energía y Tecnología Nuclear (MIEM o Fideicomitente) y la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) celebraron un contrato de fideicomiso. Los fondos fideicomitados se originaron en una donación del Banco Mundial al MIEM para crear un fondo para otorgar garantías a proyectos que tengan por objeto mejorar la eficiencia en la utilización de energía, dicho fondo se denomina “Fondo de Eficiencia Energética”. De acuerdo a dicho contrato, el Fideicomitente transferirá a favor del Fiduciario la propiedad fiduciaria respecto de la suma de US\$ 2.475.000.

Con fecha 22 de diciembre de 2008 por resolución del Poder Ejecutivo se dispone la creación del FEE por la suma de US\$ 2.475.000 y se autoriza al MIEM a transferir dicha suma a favor de la CND.

Asimismo, la CND y el MIEM acordaron designar a la Sociedad, como encargado de la administración fiduciaria del FEE.

Con fecha 16 de octubre de 2015, el MIEM y la Sociedad firmaron una modificación al contrato de Fideicomiso por la cual estipula la separación del Patrimonio del FEE en US\$ 700.000 para la formación de un fondo de asistencia técnica para el subsidio de un porcentaje de los estudios técnicos de eficiencia energética.

12.2 Fideicomiso de Garantía Específico (SiGa)

Según decreto del 22 de diciembre de 2008, se constituye el Sistema Nacional de Garantías, que sería administrado por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) directamente o a través de sociedades constituidas por ella. El artículo 505 de la Ley N° 18.362 del 6 de octubre de 2008, destinó el Fondo de Garantía a garantizar créditos para financiar a micro, pequeñas y medianas empresas constituidas en el país, autorizando a constituir uno o más fideicomisos, que serán de titularidad del Ministerio de Economía y Finanzas y que serán administrados por la CND, directamente o a través de sociedades constituidas por ella.

Con fecha 9 de junio de 2009 se celebra el contrato de Fideicomiso de Garantía, siendo el fideicomitente el Ministerio de Economía y Finanzas y los futuros inversores y el fiduciario la Sociedad.

12.3 Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros (FPR)

Según decreto del 22 de diciembre de 2008, se constituye el Sistema Nacional de Garantías, que sería administrado por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) directamente o a través de sociedades constituidas por ella. El artículo 505 de la Ley N° 18.362 del 6 de octubre de 2008, destinó el Fondo de Garantía a garantizar créditos para financiar a micro, pequeñas y medianas empresas constituidas en el país, autorizando a constituir uno o más fideicomisos, que serán de titularidad del Ministerio de Economía y Finanzas y que serán administrados por la CND, directamente o a través de sociedades constituidas por ella.

Con fecha 9 de junio de 2009 se celebra el contrato de Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros, siendo el fideicomitente el Ministerio de Economía y Finanzas y los futuros inversores y el fiduciario la Sociedad.

12.4 Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios (FOGADI)

Según decreto del 22 de diciembre de 2008, se constituye el Sistema Nacional de Garantías, que sería administrado por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) directamente o a través de sociedades constituidas por ella.

Con fecha 19 de marzo de 2012 se celebra el contrato de Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios (FOGADI), siendo el fideicomitente la Agencia Nacional de Vivienda y los futuros inversores, y el fiduciario la Sociedad. Se trata de un fideicomiso de garantías específico que ingresa dentro del Sistema Nacional de Garantías.

12.5 Fideicomiso de Administración del Fondo para el Desarrollo del Instituto Nacional de Cooperativismo (FA-FONDES INACOOP)

Según decretos 341/11 del 27 de setiembre de 2011 y 117/13 del 12 de abril de 2013, se constituye el Fondo para el Desarrollo (FONDES), que sería administrado por un fiduciario financiero profesional autorizado a operar por el Banco Central del Uruguay. El Poder Ejecutivo designó a la Sociedad como encargado de la administración fiduciaria del FONDES.

El artículo 40 de la Ley N° 18.716 del 24 de diciembre de 2010, determinó el destino del Fondo, apoyar el financiamiento de proyectos productivos viables y sustentables que resulten de interés a juicio del Poder Ejecutivo, en particular aquellos vinculados a sectores estratégicos y a modelos de autogestión.

Con fecha 22 de marzo de 2012, el Estado - Poder Ejecutivo (Fideicomitente) y la Sociedad, celebran un contrato por el cual convienen constituir un fideicomiso de administración, denominado “Fideicomiso de Administración del FONDES”, el que será administrado por la Sociedad.

Con fecha 23 de marzo de 2015, se emitió el Decreto 100/15, modificando en gran parte al Decreto 341/11 que regulaba el Fondo para el Desarrollo (FONDES), designando para la administración de los fondos del FONDES dos instituciones administradoras: El Instituto Nacional de Cooperativismo (INACOOP) y la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE). De acuerdo a la redacción dada por dicho decreto, la totalidad de los activos del Fondo de Financiamiento del FONDES correspondiente a apoyos ya desembolsados, así como los no desembolsados pero concedidos por la Junta Directiva y comunicados al fiduciario al 28 de febrero de 2015, pasarían a ser administrados por el INACOOP, mientras que los activos o disponibilidades no comprendidos en lo anterior serían administrados por ANDE.

Posteriormente la Ley N° 19.337 de fecha 20 de agosto de 2015 le otorga institucionalidad legal al FONDES, manteniéndose a las instituciones anteriormente nombradas, como sus administradoras.

Con fecha 7 de setiembre de 2015 se emitió el Decreto 238/15 modificando el art. 33 del Decreto 341/11 en la redacción dada por el Decreto 100/15, disponiendo qué activos y qué pasivos pasarán a ser administrados por INACOOOP. De acuerdo al mismo, pasarán a ser administrados por INACOOOP los siguientes activos y pasivos del FONDES:

- a) Los créditos del Fondo de Financiamiento correspondiente a créditos ya desembolsados, así como los fondos no desembolsados pero concedidos y/o afectados por la Junta de Dirección y comunicados al fiduciario al 28 de febrero de 2015, incluyendo las previsiones e intereses devengados asociados a dichos créditos.
- b) Los activos adquiridos o en proceso de adquisición al 28 de febrero de 2015 por el FONBAF y los fondos necesarios para la cancelación de los compromisos asociados a tales activos.
- c) Los fondos necesarios para cancelar los compromisos asumidos al 28 de febrero de 2015 con cargo al FONDAT.
- d) Los fondos necesarios para cancelar los compromisos asumidos al 28 de febrero de 2015 con cargo al Fondo General, esto es, aquellos no imputados a los sub fondos previstos en los literales a), b), c), d) y e) del artículo 5 del Decreto 341/11 en la redacción dada por el Decreto 117/13.

Con fecha 23 de febrero de 2016, de acuerdo al Decreto 100/2015 con la redacción dada por el Decreto 238/15, se firmó el acuerdo de partición del FONDES en lo que pasaría a ser FONDES ANDE y FONDES INACOOOP.

Al 30 de noviembre de 2016, ANDE como institución administradora solicitó la liquidación del patrimonio y traspaso del mismo a otro fiduciario del mercado, por lo correspondiente a la partición FONDES ANDE.

El día 5 de abril de 2017 fue efectivamente firmado el acuerdo de liquidación de la partición FONDES ANDE.

El día 5 de setiembre de 2017 se firmó con FONDES INACOOOP la modificación del contrato de fideicomiso vigente hasta ese momento, adaptándolo a las nuevas disposiciones legales.

12.6 Fideicomiso de Administración del Boleto (FAB)

Con fecha 7 de diciembre de 2006, se firmó un contrato entre la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP), la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) y el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO), a través del cual las partes convinieron en constituir un fideicomiso de administración, de conformidad con las disposiciones de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, para la redistribución del ingreso adicional que se habrá de producir como consecuencia del aumento del precio del gasoil, cuya recaudación está a cargo de ANCAP, el que se denominará Fideicomiso de Administración del Boleto.

El art. 276 de la Ley 18.362 del 15 de octubre de 2008, autorizó a la CND a administrar el Fideicomiso a través de la sociedad de su propiedad Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Dadas las características del Fideicomiso, el mismo no tiene patrimonio.

12.7 Fideicomiso de Administración Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del Sodre (SODRE)

El artículo 203 de la Ley de Rendición de Cuentas 18.834 promulgada el 4 de noviembre de 2011, en su artículo 203, faculta al Poder Ejecutivo, a través del Ministerio de Educación y Cultura (“ME”) a constituir el “Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del SODRE”, como un patrimonio de afectación separado e independiente, administrado por un fiduciario financiero profesional autorizado por el Banco Central del Uruguay, con destino al financiamiento de las actividades e inversiones que se desarrollen en el marco del programa de gestión artístico y cultural del Servicio Oficial de Difusión Radiofusión y Espectáculos (SODRE).

El Poder Ejecutivo, por resolución de fecha 17 de julio de 2012, delegó en el Consejo Directivo del SODRE todas las atribuciones y obligaciones conferidas al MEC como fideicomitente.

El SODRE designó a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), a través de su Fiduciaria Financiera, la Sociedad, como encargado de la administración fiduciaria del “Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del SODRE”.

Con fecha 3 de setiembre de 2012, el SODRE y la Sociedad celebran un contrato por el cual convienen constituir un fideicomiso de administración, denominado “Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del SODRE”, el que será administrado por la Sociedad.

12.8 Fideicomiso de Estabilización Energética (FA-FEE)

Con fecha 11 de febrero de 2015, el Ministerio de Economía y Finanzas, la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE), la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) y CONAFIN AFI S.A. celebraron un contrato de fideicomiso con el objetivo de reducir el impacto negativo de los déficit hídricos sobre la situación financiera de UTE y de las finanzas públicas globales. Los fondos fideicomitados se originan de rentas generales de acuerdo a las utilidades de UTE, dicho fideicomiso se denomina “Fideicomiso de Administración del Fondo de Estabilización Energética” (en adelante FA-FEE). De acuerdo a dicho contrato, el Fideicomitente transferirá a favor del Fiduciario la propiedad fiduciaria respecto de la suma inicial de US\$ 304.728.830.

El fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo de 6 años, siendo renovable por un período de igual duración por acuerdo de los organismos comparecientes en el contrato de fideicomiso.

El Fideicomiso fue encomendado a la CND y a CONAFIN AFI S.A. por Ley N° 18.719 de fecha 27 de diciembre de 2010, por decreto N° 442/011 de fecha 19 de diciembre de 2011 y por su modificativo Decreto N° 305/014 de fecha 22 de octubre de 2014.

12.9 Fideicomiso de Administración para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena (FA-FOAA)

Con fecha 4 de noviembre de 2015, la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL o Fideicomitente) y la Sociedad (Fiduciaria) celebraron un contrato de fideicomiso por el cual se constituye el Fideicomiso de Administración para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena (FA FOAA). La finalidad del mismo es financiar los contratos de obra del Complejo Multifuncional Antel Arena, así como afrontar el pago de todos los gastos del Fideicomiso. De acuerdo a dicho contrato, el Fideicomitente transferirá a favor del Fiduciario como aporte inicial la suma de US\$ 30.000.

Con fecha 23 de diciembre de 2015, la Sociedad, en su calidad de fiduciario del FA-FOAA, firmó con el Banco Santander un contrato de préstamo para hacer posible la obra. Este crédito estaba previsto en el contrato de Fideicomiso. Para su adjudicación se realizó un procedimiento competitivo en el cual se presentaron ofertas de todas las Instituciones Financieras de plaza. El procedimiento contó con el aval de la Oficina de Deuda del Ministerio de Economía y Finanzas y de Antel. El financiamiento es por un monto de hasta US\$ 58.000.000 que será repagado en 6 años de plazo luego de 2 años de gracia por todo concepto.

12.10 Fideicomiso de Garantía Específico SIGA-ANDE (FGAS)

Con fecha 15 de noviembre de 2016, la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE) y CONAFIN AFISA celebraron un contrato de fideicomiso por el cual se constituye el Fideicomiso “Primer Fideicomiso de Garantía ANDE-SIGA”, con fondos del Fondo para el Desarrollo (FONDES) partición ANDE.

De acuerdo a dicho contrato, el fideicomiso fue constituido con un aporte inicial de UI 100.000.000 (unidades indexadas cien millones), mediante el traspaso de fondos e instrumentos financieros desde el Fideicomiso FA-FONDES partición ANDE.

12.11 Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I (FF-CVUI)

El Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I, se firmó el 27 de octubre de 2016 siendo el fideicomitente la Corporación Vial del Uruguay (CVU) y CONAFIN AFISA como Fiduciario. El mismo se modificó el 28 de marzo de 2017.

El mismo tiene como objetivo obtener el financiamiento de parte de la concesión de rutas que administra CVU bajo el Anexo I del Contrato de Concesión firmado en octubre de 2015. Dicho financiamiento se realizará mediante una emisión de oferta pública en el mercado de capitales en el que se ofrecerán los Títulos de Deuda del Fideicomiso.

El procedimiento de emisión de oferta pública requiere la aprobación del Banco Central del Uruguay, por lo que actualmente dicho fideicomiso no está en funcionamiento debido a que CONAFIN AFISA se encuentra tramitando la aprobación con el ente regulador. Una vez obtenida la autorización y realizada la emisión en el mercado de capitales el Fideicomiso comenzará a ejercer las obligaciones y derechos de las partes para su funcionamiento.

Dadas las características del Fideicomiso, el mismo no tiene patrimonio.

12.12 Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo (FA-FIMM)

El Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo, se firmó el día 29 de junio de 2017 siendo el fideicomitente la Intendencia de Montevideo (IMM) y CONAFIN AFISA como Fiduciario.

El objetivo del fideicomiso es financiar la construcción de obras de mejora de vialidad en Montevideo en el marco de un programa de obras aprobado por la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a través de una línea de financiamiento firmada por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) el día 2 de diciembre de 2017 con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

Al 31 de diciembre de 2017, el fideicomiso obtuvo ingresos únicamente por venta de pliegos; no se realizaron obras ni recibió fondos.

12.13 Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones (FA-FIC)

El Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones, se firmó el día 10 de noviembre de 2017 siendo el fideicomitente la Intendencia de Canelones (IMM) y CONAFIN AFISA como Fiduciario.

El objetivo del fideicomiso es financiar la construcción de obras de mejora de vialidad en Canelones en el marco de un programa de obras aprobado por la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a través de una línea de financiamiento prevista a firmar por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

Al 31 de diciembre de 2017, el fideicomiso no obtuvo ingresos; no se realizaron obras ni recibió fondos.

—.—.



Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**Informe dirigido al Directorio referente
a la revisión de los Estados Financieros
Intermedios por el período 1° de enero
de 2018 al 30 de junio de 2018**

KPMG
10 de agosto de 2018

Este informe contiene 32 páginas

Contenido

Informe de revisión sobre los estados financieros intermedios	3
Estado de situación financiera al 30 de junio de 2018	5
Estado de pérdidas o ganancias y otros resultados integrales por el período 1° de enero de 2018 al 30 de junio de 2018	6
Estado de flujos de efectivo por el período 1° de enero de 2018 al 30 de junio de 2018	7
Estado de cambios en el patrimonio por el período 1° de enero de 2018 al 30 de junio de 2018	8
Notas a los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018	9

—*—



KPMG S.C.
Plaza de Cagancha 1335 - Piso 7
11.100 Montevideo - Uruguay
Teléfono: 598 2902 4546
Telefax: 598 2902 1337

Informe de revisión sobre los estados financieros intermedios

Señores del Directorio de
Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Introducción

Hemos revisado los estados financieros intermedios adjuntos de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("la Sociedad"), los que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2018, los estados de pérdidas o ganancias y otros resultados integrales, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio por el período de seis meses terminado en esa fecha, sus notas, que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas. La Dirección es responsable por la preparación y presentación de estos estados financieros intermedios de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, incluyendo los requerimientos establecidos por la NIC 34, Información Financiera Intermedia. Nuestra responsabilidad es expresar una conclusión sobre estos estados financieros intermedios con base en nuestra revisión.

Alcance de la revisión

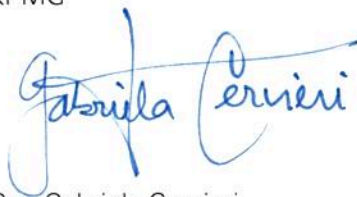
Condujimos nuestra revisión de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410, "Revisión de información financiera intermedia desempeñada por el auditor independiente de la entidad". Una revisión de estados financieros intermedios consiste en hacer averiguaciones, principalmente con las personas responsables de los asuntos financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión es sustancialmente menor en alcance que una auditoría efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría y, en consecuencia, no nos faculta a obtener seguridad de que conociéramos todos los asuntos importantes que pudieran identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

Basados en nuestra revisión, nada ha llegado a nuestra atención que nos haga creer que los estados financieros intermedios adjuntos no presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la Sociedad al 30 de junio de 2018, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el período de seis meses terminado en esa fecha de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, incluyendo los requerimientos establecidos por la NIC 34, Información Financiera Intermedia.

Montevideo, 10 de agosto de 2018

KPMG



Cra. Gabriela Cervieri
Socia
C.J. y P.P.U. 64.031



Estado de situación financiera al 30 de junio de 2018

(En Pesos Uruguayos)

	Notas	Jun-18	Dic-17
ACTIVO			
Activo no corriente			
Otros activos financieros	6.1	118.116.089	39.473.728
Activos intangibles	6.6	407.667	507.062
Activo por impuesto diferido	8.3	10.843	10.843
Propiedades, planta y equipo	6.5	64.398	79.938
Total activo no corriente		118.598.997	40.071.571
Activo corriente			
Otros activos financieros	6.1	9.825.977	14.219.193
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar	6.2	12.017.406	17.758.274
Efectivo y equivalentes de efectivo	6.3	4.584.454	64.808.338
Total activo corriente		26.427.837	96.785.805
TOTAL ACTIVO		145.026.834	136.857.376
PATRIMONIO			
Aporte de propietarios	11	10.037.818	10.037.818
Reservas		4.099.479	4.870.093
Resultados acumulados		115.184.038	102.428.395
Resultado del período		9.401.017	12.755.643
TOTAL PATRIMONIO		138.722.352	130.091.949
PASIVO			
Pasivo corriente			
Deudas comerciales y otras deudas por pagar	6.4	6.304.482	6.765.427
Total pasivo corriente		6.304.482	6.765.427
TOTAL PASIVO		6.304.482	6.765.427
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		145.026.834	136.857.376
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS			
Fideicomisos administrados:	12		
Fideicomiso de Eficiencia Energética		104.839.857	98.289.071
Fideicomiso de Garantía Específico		391.167.851	373.667.191
Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros		19.997.862	18.905.116
Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios		140.213.435	135.929.900
Fideicomiso Fondo para el Desarrollo del Instituto Nacional de Cooperativismo		672.336.159	629.170.645
Fideicomiso de Adm. Fondo de Desarrollo Art. y Cultural del Sodre		23.054.926	35.613.015
Fideicomiso de Estabilización Energética		9.468.834.481	8.598.150.626
Fideicomiso de Adm. para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena		808.919	757.124
Fideicomiso de Garantía Específico Ande-Siga		396.266.280	379.497.018
Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo		303.898.535	(1.185.518)
Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones		(1.295.091)	(717.711)
TOTAL CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS		11.520.123.214	10.268.076.477
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS			
Fideicomisos administrados		11.520.123.214	10.268.076.477
TOTAL CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS		11.520.123.214	10.268.076.477

Las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios.

Estado de pérdidas o ganancias y otros resultados integrales por el período 1° de enero 2018 al 30 de junio de 2018

(En Pesos Uruguayos)

		Por el período de seis meses terminado el 30-Jun		Por el período de tres meses terminado el 30-Jun	
	Notas	Jun-18	Jun-17	2018	2017
Operaciones continuas					
Ingresos de actividades ordinarias	7.1	29.434.077	29.156.849	16.720.761	16.419.409
Costo de los servicios prestados	7.2	(22.937.855)	(21.508.919)	(12.341.466)	(10.873.877)
Ganancia bruta		6.496.222	7.647.930	4.379.295	5.545.532
Gastos de administración y ventas	7.3	(1.545.605)	(1.405.471)	(1.058.585)	(795.569)
Resultado de actividades de la operación		4.950.617	6.242.459	3.320.710	4.749.963
Resultado financiero neto	7.4	7.493.221	2.351.341	6.394.552	1.584.509
Ganancia antes de impuesto a la renta		12.443.838	8.593.800	9.715.262	6.334.472
Gasto por impuesto a la renta	8	(3.042.821)	(2.500.026)	(2.538.045)	(1.892.763)
Resultado de operaciones continuas		9.401.017	6.093.774	7.177.217	4.441.709
Resultado del período		9.401.017	6.093.774	7.177.217	4.441.709
OTROS RESULTADOS INTEGRALES					
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros		(770.614)	1.512.467	332.083	1.314.633
Resultado integral total del período		8.630.403	7.606.241	7.509.300	5.756.342

Las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios.

Estado de flujos de efectivo por el período 1° de enero de 2018 al 30 de junio de 2018

(En Pesos Uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>Jun-18</u>	<u>Jun-17</u>
Actividades de operación			
Resultado del período		9.401.017	6.093.774
Ajustes por:			
Impuesto a la renta	8	3.042.821	2.500.026
Depreciaciones y amortizaciones	7.3	114.935	135.498
Diferencia de cambio de inversiones		(3.142.954)	(384.113)
Intereses ganados y otros ingresos financieros	7.4	(2.436.579)	(3.128.574)
Resultado operativo después de ajustes		<u>6.979.240</u>	<u>5.216.611</u>
Cambios en:			
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar		5.740.868	1.940.616
Deudas comerciales y otras deudas por pagar		(290.290)	(10.079.502)
Efectivo generado por / (usado en) operaciones		<u>12.429.818</u>	<u>(2.922.275)</u>
Impuesto a la renta pagado		(3.213.476)	(2.328.050)
Flujos netos de efectivo por actividades de operación		<u>9.216.342</u>	<u>(5.250.325)</u>
Actividades de inversión			
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo e intangibles		-	(13.906)
Aumento de otros activos financieros		(92.021.305)	(38.118.674)
Disminución de otros activos financieros		20.770.000	15.500.000
Intereses cobrados		1.811.079	2.975.108
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión		<u>(69.440.226)</u>	<u>(19.657.472)</u>
Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes		<u>(60.223.884)</u>	<u>(24.907.797)</u>
Efectivo y equivalentes al inicio del período		<u>64.808.338</u>	<u>78.872.695</u>
Efectivo y equivalentes al final del período	3.11	<u>4.584.454</u>	<u>53.964.898</u>

Las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios.

Estado de cambios en el patrimonio por el período 1° de enero de 2018 al 30 de junio de 2018

(En Pesos Uruguayos)

	Capital	Reserva de valor razonable	Reserva de revalorización	Reserva legal	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldos al 1 de enero de 2017	10.037.818	(252.140)	1.588.819	2.007.564	102.428.395	115.810.456
Resultado integral del período						
Resultado del período	-	-	-	-	6.093.774	6.093.774
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros	-	1.512.467	-	-	-	1.512.467
Resultado integral total del período	-	1.512.467	-	-	6.093.774	7.606.241
Saldos al 30 de junio de 2017	10.037.818	1.260.327	1.588.819	2.007.564	108.522.169	123.416.697
Resultado integral del período						
Resultado del período	-	-	-	-	6.661.869	6.661.869
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros	-	13.383	-	-	-	13.383
Resultado integral total del período	-	13.383	-	-	6.661.869	6.675.252
Saldos al 31 de diciembre de 2017	10.037.818	1.273.710	1.588.819	2.007.564	115.184.038	130.091.949
Resultado integral del período						
Resultado del período	-	-	-	-	9.401.017	9.401.017
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros	-	(770.614)	-	-	-	(770.614)
Resultado integral total del período	-	(770.614)	-	-	9.401.017	8.630.403
Saldos al 30 de junio de 2018	10.037.818	503.096	1.588.819	2.007.564	124.585.055	138.722.352

Las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros intermedios.

Notas a los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018

Nota 1 - Información básica sobre la Sociedad

1.1 Naturaleza jurídica

Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (“CONAFIN AFI S.A.” o “la Sociedad”) es una sociedad anónima uruguaya cerrada, con sede social en Montevideo, cuyo capital accionario está representado por acciones nominativas y corresponde en su totalidad a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND).

1.2 Actividad principal

La Sociedad tiene como actividad principal la administración de fondos de inversión y la actuación como fiduciario en fideicomisos financieros.

A la fecha, los fideicomisos donde la Sociedad actúa como fiduciario son los siguientes:

- ✓ Fideicomiso de Eficiencia Energética (en adelante “FEE”)
- ✓ Fideicomiso de Garantía Específico (en adelante “SiGa”)
- ✓ Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros (en adelante “FPR”)
- ✓ Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios (en adelante “FOGADI”)
- ✓ Fideicomiso de Administración del Fondo para el Desarrollo del Instituto Nacional de Cooperativismo (en adelante “FA-FONDES INACOOOP”)
- ✓ Fideicomiso de Administración del Boleto (en adelante “FAB”)
- ✓ Fideicomiso de Administración Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del Sodre (en adelante “SODRE”)
- ✓ Fideicomiso de Estabilización Energética (en adelante “FA-FEE”)
- ✓ Fideicomiso de Administración para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena (en adelante “FA-FOAA”)
- ✓ Fideicomiso de Garantía Específico SIGA - ANDE (en adelante “FGAS”)
- ✓ Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I (en adelante “FF-CVUI”)
- ✓ Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo (en adelante “FA-FIMM”)
- ✓ Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones (en adelante “FA-FIC”)
- ✓ Fideicomiso de Administración e Infraestructura del Ministerio de Salud Pública (FA-IMSP)

Nota 2 - Bases de preparación de los estados financieros intermedios

2.1 Bases de preparación

Los presentes estados financieros intermedios han sido preparados de acuerdo con la NIC 34 Información Financiera Intermedia en virtud de lo establecido por el Decreto 124/011 de fecha 1º de abril de 2011 para emisores de oferta pública, dado que la Sociedad se encuentra excluida de la aplicación del Decreto 291/014 por la sección 1 de las NIIF para las PYMES.

El Decreto 124/011 establece que las normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública son las Normas Internacionales de Información Financiera

(NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al idioma español. Las referidas normas comprenden:

- a) Las Normas Internacionales de Información Financiera
- b) Las Normas Internacionales de Contabilidad
- c) Las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones.

2.2 Bases de medición

Los presentes estados financieros se han preparado utilizando el principio de costo histórico, con excepción de los rubros valuados a valor razonable.

2.3 Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros se presentan en Pesos Uruguayos que es la moneda funcional de la Sociedad, considerando que refleja la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para ésta.

2.4 Fecha de aprobación de los estados financieros intermedios

Los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 han sido aprobados por la Gerencia el día 10 de agosto de 2018.

2.5 Uso de estimaciones contables y juicios

En la preparación de los estados financieros intermedios la Dirección de la Sociedad ha realizado juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables de la Sociedad y los montos reportados de activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de las estimaciones realizadas.

A pesar de que las estimaciones realizadas por la Dirección de la Sociedad se han calculado en función de la mejor información disponible al 30 de junio de 2018, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en los estados financieros de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos ejercicios, es reconocido en el ejercicio en que la estimación es modificada y en los ejercicios futuros afectados, o sea se registra en forma prospectiva.

En la preparación de estos estados financieros, la gerencia de la Sociedad realiza estimaciones para calcular a un momento determinado, el impuesto a la renta y las depreciaciones/amortizaciones entre otras estimaciones.

Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Sociedad requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Sociedad utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valoración, como sigue:

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.

- Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo pueden clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Sociedad reconoce la transferencia entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el que ocurrió el cambio.

Nota 3 - Principales políticas y prácticas contables aplicadas

3.1 Cambio en las políticas contables

Durante el presente período entró en vigencia la aplicación de las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB:

- NIIF 9 – Instrumentos financieros.

La NIIF 9 establece los requerimientos para el reconocimiento y la medición de los activos financieros, los pasivos financieros y algunos contratos de compra o venta de partidas no financieras. Esta norma reemplaza la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. Asimismo, reemplaza el modelo de pérdida incurrida de la NIC 39 por un modelo de pérdida crediticia esperada (PCE), el cual alcanza a los activos financieros medidos a costo amortizado, activos del contrato e inversiones en instrumentos de deuda medidos a Valor Razonable con cambios en Otros Resultados Integrales, pero no a inversiones en instrumentos de deuda.

- NIIF 15 – Ingresos por contratos con clientes.

La NIIF 15 establece un marco conceptual completo para determinar el valor y el momento en el que los ingresos de actividades ordinarias deben ser reconocidos. Esta norma reemplaza la NIC 18 Ingresos de actividades ordinarias, la NIC 11 Contratos de construcción e interpretaciones asociadas y CINIIF 13 Programas de Fidelización de Clientes.

Estas modificaciones no tuvieron impacto significativo en los estados financieros intermedios de la Sociedad dada su operativa.

3.2 Moneda extranjera

Transacciones, saldos y flujos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional mediante la aplicación de los tipos de cambio entre la moneda funcional y la moneda extranjera vigentes en las fechas en las que se efectúan las transacciones.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se han convertido a la moneda funcional aplicando el tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio, mientras que los no monetarios se convierten aplicando al costo histórico en moneda extranjera, los tipos de cambio de la fecha en la que tuvo lugar la transacción.

En la presentación del estado de flujos de efectivo, los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional aplicando los tipos de cambio existentes en la fecha en la que éstos se produjeron.

Las diferencias que se ponen de manifiesto en la liquidación de las transacciones en moneda extranjera y en la conversión a la moneda funcional de activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen en resultados.

El siguiente es el detalle de las cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por la Sociedad, al promedio y cierre de los estados contables:

	Promedio		Cierre	
	30 de junio 2018	30 de junio 2017	30 de junio 2018	31 de diciembre 2017
Dólares Estadounidenses	29,319	28,513	31,466	28,807
Unidades Indexadas	3,8186	3,5291	3,8919	3,7275

3.3 Instrumentos financieros

Instrumentos financieros no derivados

Los instrumentos financieros no derivados incluyen efectivo y equivalentes de efectivo, otros activos financieros, créditos comerciales y otras cuentas por cobrar, deudas comerciales y otras deudas por pagar.

Los instrumentos financieros derivados son reconocidos inicialmente al valor razonable, los costos de transacción atribuibles son reconocidos en resultados cuando se incurren.

El efectivo y equivalentes de efectivo, abarcan los saldos de disponibilidades, depósitos a plazo fijo e inversiones temporarias con vencimiento menor a tres meses.

El efectivo, los depósitos a plazo fijo, y los créditos comerciales y otras cuentas por cobrar están valuados al costo amortizado usando el método de la tasa de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro (Nota 3.4).

Las inversiones temporarias y otros activos financieros son clasificadas como inversiones financieras a valor razonable con cambios en otro resultado integral (VRCORI) en el caso de los bonos y notas de tesorería, y a costo amortizado en el caso de las letras de regulación monetaria. Para el caso de las inversiones a valor razonable después del reconocimiento inicial, se valoran a valor razonable, y los cambios, que no sean pérdidas por deterioro (Nota 3.4), ni pérdidas o ganancias por diferencia de cambio (Nota 3.2), se reconocen directamente en el patrimonio en otros resultados integrales. Cuando una inversión se da de baja, la inversión o pérdida reconocida en otros resultados integrales se traspasa a resultados. En el caso de las inversiones a costo amortizado, se reconocen al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro (Nota 3.4).

Las deudas comerciales y otras cuentas por pagar están valuadas al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

3.4 Deterioro

Activos financieros

La sociedad considera que el efectivo y equivalentes de efectivo, otros activos financieros, y créditos comerciales y otras cuentas por cobrar que posee son de riesgo bajo debido a que el prestatario tiene una capacidad fuerte de cumplir sus obligaciones de flujo de efectivo contractuales en el plazo próximo y los cambios adversos en las condiciones económicas en el largo plazo pueden reducir, pero no necesariamente, la capacidad del prestatario para satisfacer sus obligaciones de flujo de efectivo contractuales.

Activos no financieros

Los valores contables de los activos no financieros de la Sociedad, diferentes de impuestos diferidos, son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existe un indicio de deterioro. Si algún indicio de deterioro existiera, entonces se estima el valor recuperable del activo. Se reconoce una pérdida por deterioro del valor en libros si un activo o su unidad generadora de efectivo excede su importe recuperable.

El importe recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es estimado como el mayor entre su valor de uso y su valor razonable menos los costos de venta. Para determinar el valor de uso, se descuentan los flujos futuros de efectivo estimados a su valor actual usando una tasa de descuento que refleje las evaluaciones actuales del mercado correspondientes al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo o la unidad generadora de efectivo. A efectos de comprobar el deterioro, los activos se agrupan en el grupo más pequeño de activos que generan flujos de efectivo procedentes del uso continuado que sean independientes de los producidos por otros activos o grupos de activos (“la unidad generadora de efectivo”).

Una pérdida por deterioro de valor se reconoce si el valor contable del activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen en resultados. Las pérdidas por deterioro reconocidas en relación con las unidades generadoras de efectivo son asignadas primero, a reducir el valor contable de cualquier plusvalía asignada en las unidades para luego reducir el valor contable de otros activos en la unidad.

Las pérdidas por deterioro de valor reconocidas en ejercicios anteriores se analizan en cada fecha de balance en busca de indicios de que la pérdida sea menor o haya desaparecido. Una pérdida por deterioro se revierte si ha habido un cambio en las estimaciones empleadas para determinar el importe recuperable. Una pérdida por deterioro de valor se revierte sólo en la medida que el importe en libros del activo no exceda el importe en libros que habría resultado, neto de amortización, si no se hubiese reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor. Una pérdida por deterioro en relación con la plusvalía no se reversa.

3.5 Propiedades, planta y equipo

Valuación

Las propiedades, plantas y equipo están presentados a su costo o costo atribuido, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.4).

El costo incluye gastos que son directamente atribuibles a la adquisición del activo.

Cuando partes de una partida de propiedades, planta y equipo poseen vidas útiles distintas, son registradas como partidas separadas de propiedades, planta y equipo.

Cualquier ganancia o pérdida de la venta de un elemento de propiedades, planta y equipo (calculada como la diferencia entre la utilidad obtenida de la disposición y el valor en libros del elemento) se reconoce en resultados.

Gastos posteriores

Con posterioridad al reconocimiento inicial del activo, sólo se capitalizan aquellos gastos incurridos que vayan a generar beneficios económicos futuros que se puedan calificar como probables y el importe de los mencionados costos se pueda valorar con fiabilidad. En este sentido, los gastos derivados de las reparaciones y mantenimiento diario de las partidas de propiedades, planta y equipo se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de propiedades, planta y equipo susceptibles de capitalización suponen la reducción del valor contable de los elementos sustituidos.

Depreciaciones

Las depreciaciones de las partidas de propiedades, planta y equipo se calculan utilizando porcentajes fijos sobre los valores amortizables, estimados según la vida útil esperada para cada categoría, a partir del mes siguiente al de su incorporación.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

- Muebles y útiles 5 años
- Equipos de computación 5 años

La Sociedad revisa la vida útil y el método de depreciación de propiedades, planta y equipo al cierre de cada ejercicio. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación.

3.6 Activos intangibles

Valuación

Los activos intangibles están presentados a su costo o costo atribuido, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.4).

Desembolsos posteriores

Los desembolsos posteriores son capitalizados sólo cuando aumentan los beneficios económicos futuros incorporados en el activo intangible específico relacionado con dichos desembolsos. Todos los otros desembolsos son reconocidos en resultados cuando se incurren.

Amortizaciones

Las amortizaciones de los activos intangibles se calculan usando porcentajes fijos sobre los valores amortizables según la vida útil esperada para cada categoría, a partir del mes siguiente a la fecha de su incorporación.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

- Software 5 años

La Sociedad revisa la vida útil y el método de amortización de los activos intangibles al cierre de cada ejercicio. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación.

3.7 Impuesto a la renta

El impuesto a la renta sobre los resultados del periodo comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto a la renta es reconocido en resultados, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en el patrimonio en cuyo caso se reconoce dentro del patrimonio, o en otro resultado integral.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar calculado sobre el monto imponible fiscal del resultado del ejercicio, utilizando la tasa del impuesto a la renta vigente a la fecha de cierre de los estados financieros y considerando los ajustes por pérdidas fiscales en años anteriores.

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el estado de situación financiera, determinado a partir de las diferencias temporarias entre los importes contables de activos y pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe de impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los importes contables

de activos y pasivos, utilizando las tasas de impuestos vigentes a la fecha de los estados financieros.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estarán disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no es probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados.

3.8 Determinación del resultado del ejercicio

Los ingresos son reconocidos cuando un cliente obtiene el control de los bienes y servicios. La determinación del momento en que se transfiere el control (un momento del tiempo o durante un período de tiempo) requiere juicio.

Los ingresos se reconocen durante el tiempo que los servicios son prestados. La consideración total de los contratos de servicios se asigna a todos los servicios basados en su precio de venta independiente.

La depreciación de propiedades, planta y equipo es calculada de acuerdo con los criterios indicados en la Nota 3.5 y la amortización de los intangibles en la Nota 3.6.

Los ingresos y costos financieros son calculados de acuerdo a lo indicado en la Nota 3.10.

El gasto por impuesto a la renta comprende el impuesto corriente y diferido según se indica en la Nota 3.7.

3.9 Beneficios a los empleados

Beneficios a corto plazo

Las obligaciones por beneficios al personal a corto plazo son medidas en base no descontada y son reconocidas como gastos a medida que los servicios relacionados son prestados.

Se reconoce un pasivo por el monto que se espera pagar en efectivo a corto plazo si la Sociedad tiene una obligación presente, legal o implícita, de pagar ese importe en consecuencia de servicios prestados por los empleados en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

3.10 Ingresos financieros y costos financieros

Los ingresos financieros y costos financieros de la Sociedad incluyen lo siguiente:

- ingresos por intereses
- gastos por intereses
- ganancia/(pérdida) por diferencia de cambio

El ingreso o gasto por intereses es reconocido usando el método del interés efectivo. La ganancia/(pérdida) por diferencia de cambio es reconocida según se indica en la Nota 3.2.

3.11 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo se definió fondos igual a efectivo y equivalentes de efectivo. La siguiente es la conciliación del importe de efectivo y equivalentes de efectivo del estado de situación financiera y el estado de flujos de efectivo:

	Pesos Uruguayos	
	30 de junio 2018	30 de junio 2017
Efectivo y equivalentes de efectivo del estado de situación financiera		
Bancos	4.584.454	8.906.914
Depósitos a plazo fijo (Nota 9.3)	-	28.222.890
Letras de regulación monetaria	-	16.835.094
Efectivo y equivalentes de efectivo del estado de flujo de efectivo	4.584.454	53.964.898

Nota 4 - Nuevas normas e interpretaciones aún no adoptadas

Una serie de nuevas normas, modificaciones a normas e interpretaciones son aplicables a los ejercicios anuales que comienzan después del 1° de enero de 2019, y no han sido aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros. Las siguientes normas son obligatorias para los estados financieros que comienzan el 1° de enero de 2019 o con posterioridad:

- NIIF 16 *Arrendamientos*, es de esperar que impacte en la forma de contabilización de los arrendamientos para ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2019.

La Sociedad no tiene intención de adoptar esta norma antes de la fecha de vigencia y el impacto de las mismas no ha sido determinado.

Nota 5 - Administración de riesgo financiero

5.1 General

La Sociedad está expuesta a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

En esta nota se presenta información respecto de la exposición de la Sociedad a cada uno de los riesgos mencionados, los objetivos, las políticas y los procedimientos de la Sociedad para medir y administrar el riesgo. Los estados financieros incluyen más revelaciones cuantitativas.

5.2 Marco de administración del riesgo

El Directorio es responsable por establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo de la Sociedad, así como también es responsable por el desarrollo y el monitoreo de la administración del riesgo de la Sociedad. Ésta informa regularmente al Directorio acerca de sus actividades.

Las políticas de administración de riesgo de la Sociedad son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos enfrentados por la Sociedad, fijar límites y controles de riesgo adecuados, y monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Se revisan regularmente las

políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Sociedad.

Se realiza una revisión sobre la evolución del negocio en su conjunto y, en particular, de las variaciones de los distintos niveles de riesgo de la Sociedad, a través de un monitoreo conjunto de la Gerencia con el Directorio, que permita evaluar prospectivamente la evolución de las distintas variables que puedan impactar en la Sociedad.

5.3 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Sociedad si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente en las cuentas por cobrar y los instrumentos de inversión.

Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar

La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito se ve afectada principalmente por las características individuales de cada cliente. La Dirección tiene políticas de crédito que permiten monitorear este riesgo en forma continua. Los servicios brindados se efectúan a clientes solventes y con adecuada historia de crédito. La Dirección espera un correcto comportamiento crediticio y el riesgo atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en una reducida cantidad de clientes (fideicomisos administrados). No se observan riesgos relevantes en los deudores de la Sociedad.

5.4 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Sociedad no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen. El enfoque de la Sociedad para administrar la liquidez es asegurar, en la mayor medida posible, que siempre contará con la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la seguridad de la Sociedad.

5.5 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, por ejemplo en el tipo de cambio, tasas de interés y otros precios de mercado, afecten los ingresos de la Sociedad o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

Riesgo de moneda

El riesgo de tipo de cambio se encuentra acotado a la exposición de la Sociedad en moneda extranjera detallada en la Nota 9.3.

Riesgo de tasas de interés variables

Este factor se origina por los activos y pasivos financieros, asociados a las tasas de interés pactadas. Este riesgo es monitoreado de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables.

Riesgo de otros precios de mercado

La Sociedad está expuesta al riesgo de precio en relación a la inversión en bonos según se detalla en la Nota 9.3. Las inversiones son administradas individualmente y todas las decisiones de compra y venta son aprobadas por el Departamento de Inversiones de la CND.

Nota 6 - Información referente a partidas del estado de situación financiera

6.1 Otros activos financieros

El detalle de otros activos financieros es el siguiente:

	30 de junio 2018	31 de diciembre 2017
No corriente		
Depósito en garantía en BCU (*)	9.729.750	9.318.750
Bonos del tesoro (Nota 9.3) (**)	18.459.951	12.261.007
Notas de tesorería (Nota 9.3) (**)	89.926.388	17.893.971
	<u>118.116.089</u>	<u>39.473.728</u>
Corriente		
Letras de regulación monetaria (Nota 9.3)	-	14.219.193
Notas de tesorería (Nota 9.3) (**)	9.825.977	-
	<u>9.825.977</u>	<u>14.219.193</u>

(*) Se mantiene un depósito en garantía prendaria en Unidades Indexadas en el Banco Central del Uruguay por UI 2.500.000 en cumplimiento del artículo 104 de la Recopilación de Normas del área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

(**) Se mantienen depositados en el Banco Central del Uruguay para dar cumplimiento a la garantía que debe realizar el fiduciario en ejercicio de su actividad como fiduciario financiero (art. 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay) del "Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I" (Nota 12.11) \$ 48.535.671 al 30 de junio de 2018 (\$ 24.517.178 al 31 de diciembre de 2017).

6.2 Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar

El detalle de créditos comerciales y otras cuentas por cobrar es el siguiente:

	30 de junio 2018	31 de diciembre 2017
Corriente		
Honorarios a cobrar	11.169.551	17.304.747
Diversos	847.855	453.527
	<u>12.017.406</u>	<u>17.758.274</u>

6.3 Efectivo y equivalentes de efectivo

El detalle del efectivo y equivalentes de efectivo es el siguiente:

	30 de junio 2018	31 de diciembre 2017
Corriente		
Bancos	4.584.454	5.569.802
Depósitos a plazo fijo	-	38.764.149
Letras de regulación monetaria	-	20.474.387
	<u>4.584.454</u>	<u>64.808.338</u>

6.4 Deudas comerciales y otras deudas por pagar

El detalle de deudas comerciales y otras deudas por pagar es el siguiente:

	30 de junio 2018	31 de diciembre 2017
Corriente		
Partes relacionadas (Nota 10)	3.412.005	3.280.179
Acreedores por cargas sociales	479.085	511.988
Acreedores fiscales	724.601	1.549.363
Otras deudas	1.688.791	1.423.897
	6.304.482	6.765.427

6.5 Propiedades, planta y equipo

6.5.1 Conciliación del valor en libros

	Muebles y útiles	Equipos de Computación	Total
<i>(en Pesos Uruguayos)</i>			
Costo			
<i>Saldos al 1 de enero de 2017</i>	135.472	176.507	311.979
<i>Saldos al 30 de junio de 2017</i>	135.472	176.507	311.979
Altas	-	28.041	28.041
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i>	135.472	204.548	340.020
<i>Saldos al 30 de junio de 2018</i>	135.472	204.548	340.020
Depreciación y pérđ. por deterioro			
<i>Saldos al 1 de enero de 2017</i>	112.834	121.776	234.610
Depreciación	3.702	9.034	12.736
<i>Saldos al 30 de junio de 2017</i>	116.536	130.810	247.346
Depreciación	3.703	9.033	12.736
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i>	120.239	139.843	260.082
Depreciación	4.320	11.220	15.540
<i>Saldos al 30 de junio de 2018</i>	124.559	151.063	275.622
Importes en libros			
<i>Al 30 de junio de 2018</i>	10.913	53.485	64.398
<i>Al 31 de diciembre de 2017</i>	15.233	64.705	79.938

6.5.2 Depreciación

El total de depreciaciones de propiedades, planta y equipo por \$ 15.540 correspondiente al período 1° de enero de 2018 al 30 de junio de 2018 fue imputado en su totalidad a gastos de administración y ventas (\$ 12.736 por el período 1° de enero de 2017 al 30 de junio de 2017).

6.6 Activos intangibles

6.6.1 Conciliación del valor en libros

	Software	Total
<i>(en Pesos Uruguayos)</i>		
Costo		
<i>Saldos al 1 de enero de 2017</i>	1.980.218	1.980.218
Altas	13.906	13.906
<i>Saldos al 30 de junio de 2017</i>	1.994.124	1.994.124
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i>	1.994.124	1.994.124
<i>Saldos al 30 de junio de 2018</i>	1.994.124	1.994.124
Amortización y pérđ. por deterioro		
<i>Saldos al 1 de enero de 2017</i>	1.243.479	1.243.479
Amortización	122.762	122.762
<i>Saldos al 30 de junio de 2017</i>	1.366.241	1.366.241
Amortización	120.821	120.821
<i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i>	1.487.062	1.487.062
Amortización	99.395	99.395
<i>Saldos al 30 de junio de 2018</i>	1.586.457	1.586.457
Importes en libros		
<i>Al 30 de junio de 2018</i>	407.667	407.667
<i>Al 31 de diciembre de 2017</i>	507.062	507.062

6.6.2 Amortización

El total de amortizaciones de activos intangibles por \$ 99.395 correspondiente al período 1° de enero de 2018 al 30 de junio de 2018 fue imputado en su totalidad a gastos de administración y ventas (\$ 122.762 por el período 1° de enero de 2017 al 30 de junio de 2017).

Nota 7 - Información referente a partidas del estado de resultados y otros resultados integrales

7.1 Ingresos de actividades ordinarias

El detalle de ingresos de actividades ordinarias es el siguiente:

	30 de junio 2018	30 de junio 2017
Servicios de administración de fideicomisos		
Fideicomiso FEE	598.372	1.985.979
Fideicomiso SiGa	4.044.691	4.657.137
Fideicomiso FOGADI	1.427.849	1.802.875
Fideicomiso SODRE	6.464.322	5.885.882
Fideicomiso FA-FONDES	2.476.808	2.507.678
Fideicomiso FAB	7.800.975	8.102.929
Fideicomiso FA-FEE	369.816	357.821
Fideicomiso FA-FOAA	2.776.352	2.670.484
Fideicomiso ANDE SIGA	284.570	295.706
Fideicomiso FFCVUI	1.965.668	890.358
Fideicomiso FA-FIMM	718.965	-
Fideicomiso FA-FIC	505.689	-
Total de ingresos de actividades ordinarias	29.434.077	29.156.849

7.2 Costos de los servicios prestados

El detalle de costos de los servicios prestados es el siguiente:

	<u>30 de junio</u> <u>2018</u>	<u>30 de junio</u> <u>2017</u>
Sueldos y cargas sociales (Nota 7.5)	4.902.956	3.894.517
Servicios contratados (Nota 10)	18.034.899	17.614.402
	<u>22.937.855</u>	<u>21.508.919</u>

7.3 Gastos de administración y ventas

El detalle de gastos de administración y ventas es el siguiente:

	<u>30 de junio</u> <u>2018</u>	<u>30 de junio</u> <u>2017</u>
Honorarios profesionales	584.101	305.008
Impuestos, tasas y contribuciones	124.841	94.097
Alquileres (Nota 10)	151.465	142.063
Publicidad	21.392	245.109
Depreciaciones y amortizaciones	114.935	135.498
Soporte y mantenimiento informático	303.685	281.697
Capacitación	50.000	13.636
Otros gastos	195.186	188.363
	<u>1.545.605</u>	<u>1.405.471</u>

7.4 Ingresos y costos financieros

El detalle de ingresos y costos financieros es el siguiente:

	<u>30 de junio</u> <u>2018</u>	<u>30 de junio</u> <u>2017</u>
Ingresos financieros		
Intereses ganados y otros ingresos financieros	2.436.579	3.128.574
Ganancia neta por diferencia de cambio	5.180.357	-
Total ingresos financieros	<u>7.616.936</u>	<u>3.128.574</u>
Costos financieros		
Intereses perdidos y otros egresos financieros	(123.715)	(103.809)
Pérdida neta por diferencia de cambio	-	(673.424)
Total costos financieros	<u>(123.715)</u>	<u>(777.233)</u>
Total resultados financieros netos	<u>7.493.221</u>	<u>2.351.341</u>

7.5 Gastos del personal

Los gastos del personal incurridos por la Sociedad han sido los siguientes:

	<u>30 de junio</u> <u>2018</u>	<u>30 de junio</u> <u>2017</u>
Corriente		
Remuneraciones	4.328.461	3.407.726
Contribuciones a la seguridad social	574.495	486.791
	<u>4.902.956</u>	<u>3.894.517</u>

El total de gastos de personal fue imputado al costo de los servicios prestados. El número promedio de empleados en el período 1° de enero de 2018 al 30 de junio de 2018 fue de 7 personas y por el ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2017 fue de 6 personas.

Nota 8 - Impuesto a la renta

8.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados integral

	30 de junio 2018	30 de junio 2017
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto corriente	3.042.821	2.512.425
Gasto/(Ingreso)	3.042.821	2.512.425
Impuesto diferido		
Impuesto diferido	-	(12.399)
Gasto/(Ingreso)	-	(12.399)
Total impuesto a la renta	3.042.821	2.500.026

8.2 Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable

	30 de junio 2018		30 de junio 2017	
	%	\$	%	\$
Resultado integral antes de impuestos		12.443.838		8.593.800
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	3.110.960	25%	2.148.450
Gastos no deducibles	0%	9.569	0%	5.336
Otros ajustes	-1%	(77.708)	4%	346.240
	24%	3.042.821	29%	2.500.026

8.3 Impuesto a la renta diferido

El impuesto a la renta diferido activo es atribuible a los siguientes conceptos:

	30 de junio 2018		
	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	(10.843)	-	(10.843)
	(10.843)	-	(10.843)
	31 de diciembre 2017		
	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	(10.843)	-	(10.843)
	(10.843)	-	(10.843)

8.4 Movimiento durante el ejercicio de las diferencias temporarias

El impuesto a la renta diferido activo presenta los siguientes movimientos:

	31 de diciembre de 2017	Reconocido en resultado	30 de junio de 2018
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	(10.843)	-	(10.843)
	(10.843)	-	(10.843)
	31 de diciembre de 2016	Reconocido en resultado	30 de junio de 2017
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	6.005	(12.399)	(6.394)
	6.005	(12.399)	(6.394)

Nota 9 - Instrumentos financieros

9.1 Riesgo de crédito

Exposición al riesgo de crédito

El valor en libros de los activos financieros representa la exposición máxima al riesgo de crédito. La exposición máxima al riesgo de crédito al 30 de junio de 2017 es la siguiente:

	30 de junio 2018	31 de diciembre 2017
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 6.3)	4.584.454	64.808.338
Otros activos financieros (Nota 6.1)	127.942.066	53.692.921
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar (Nota 6.2)	12.017.406	17.758.274
	<u>144.543.926</u>	<u>136.259.533</u>

La exposición máxima al riesgo de crédito de las cuentas a cobrar por región geográfica es la siguiente:

	30 de junio 2018	31 de diciembre 2017
Uruguay	12.017.406	17.758.274
	<u>12.017.406</u>	<u>17.758.274</u>

La concentración por tipo de cliente es la siguiente:

	30 de junio 2018	31 de diciembre 2017
Fideicomisos	11.169.551	17.304.747
Otros	847.855	453.527
	<u>12.017.406</u>	<u>17.758.274</u>

Pérdidas por deterioro

La antigüedad de las cuentas por cobrar a la fecha de cierre del ejercicio es la siguiente:

	30 de junio 2018	31 de diciembre 2017
Vigentes	12.017.406	17.758.274
0 a 30 días	-	-
31 a 120 días	-	-
más de 120 días	-	-
	<u>12.017.406</u>	<u>17.758.274</u>

La Sociedad no ha registrado previsión por incobrables dado que sus créditos no han evidenciado indicios de deterioro.

9.2 Riesgo de liquidez

Los siguientes son los vencimientos contractuales de pasivos financieros:

	Flujos de efectivo				
	30 de junio 2018				
	Valor en libros	Total	Hasta 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años
Pasivos financieros no derivados					
Deudas comerciales y otras deudas por pagar (Nota 6.4)	5.579.881	5.579.881	5.579.881	-	-

	Flujos de efectivo				
	31 de diciembre 2017				
	Valor en libros	Total	Hasta 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años
Pasivos financieros no derivados					
Deudas comerciales y otras deudas por pagar (Nota 6.4)	5.216.064	5.216.064	5.216.064	-	-

9.3 Riesgo de mercado

Riesgo de moneda

Exposición al riesgo de moneda

Este factor se origina en los cambios en los tipos de cambio de las monedas que maneja la Sociedad, en especial Dólares Estadounidenses y Unidades Indexadas que afecten las posiciones que mantiene la Sociedad.

La exposición al riesgo de moneda extranjera basada en valor en libros fue la siguiente:

	30 de junio de 2018			31 de diciembre de 2017		
	Dólares	UI	Total equiv. en Pesos Uruguayos	Dólares	UI	Total equiv. en Pesos Uruguayos
Activo corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	44.594	-	1.403.195	1.451.351	-	41.809.068
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar	138.519	-	4.358.639	234.411	-	6.752.678
	183.113	-	5.761.834	1.685.762	-	48.561.746
Activo no corriente						
Otros activos financieros	586.663	28.130.762	127.942.066	425.626	7.300.529	39.473.728
	586.663	28.130.762	127.942.066	425.626	7.300.529	39.473.728
TOTAL ACTIVO	769.776	28.130.762	133.703.900	2.111.388	7.300.529	88.035.474
Pasivo corriente						
Deudas comerciales y otras deudas a pagar	(7.980)	-	(251.099)	(3.479)	-	(100.220)
	(7.980)	-	(251.099)	(3.479)	-	(100.220)
TOTAL PASIVO	(7.980)	-	(251.099)	(3.479)	-	(100.220)
POSICION NETA	761.796	28.130.762	133.452.801	2.107.909	7.300.529	87.935.254

Análisis de sensibilidad

El fortalecimiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio respecto a las monedas extranjeras habría aumentado/(disminuido) el patrimonio y los resultados en los montos que se muestran a continuación. Este análisis supone que todas las otras variables, particularmente las tasas de interés, se mantienen constantes. El análisis se aplica de la misma manera para el 31 de diciembre de 2017.

30 de junio de 2018

US\$ (pesos uruguayos)

UI (pesos uruguayos)

Total

Patrimonio	Resultados
(2.397.068)	(2.397.068)
(10.948.212)	(10.948.212)
(13.345.280)	(13.345.280)

31 de diciembre de 2017

US\$ (pesos uruguayos)

UI (pesos uruguayos)

Total

Patrimonio	Resultados
(6.072.255)	(6.072.255)
(2.721.270)	(2.721.270)
(8.793.525)	(8.793.525)

El debilitamiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio habría tenido un efecto opuesto al mencionado anteriormente, sobre la base de que todas las variables se mantienen constantes.

Riesgo de tasa de interés

El detalle de los activos y pasivos financieros que devengan intereses, presentados de acuerdo con su exposición al riesgo de tasa de interés, detallando las tasas efectivas de interés y su fecha más temprana de modificación, es el siguiente:

30 de junio 2018						
Moneda de origen	Tasa de interés	Valor en libros	Menor a 1 año	1 año a 3 años	Más de 3 años	Total
Vencimiento original mayor a 3 meses						
Bonos del tesoro	US\$ 3,21%	18.459.951	-	-	17.935.620	17.935.620
Notas de tesorería	UI 2,77%	99.752.365	9.535.155	18.681.120	69.567.713	97.783.988
Exposición neta activa/(pasiva)		118.212.316	9.535.155	18.681.120	87.503.333	115.719.608
31 de diciembre 2017						
Moneda de origen	Tasa de interés	Valor en libros	Menor a 1 año	1 año a 3 años	Más de 3 años	Total
Activos financieros						
Vencimiento original menor a 3 meses						
Depósitos a plazo fijo corrientes	US\$ 0,40%	38.764.149	38.745.415	-	-	38.745.415
Letras de regulación monetaria	\$ 13,16%	20.474.387	20.600.000	-	-	20.600.000
Vencimiento original mayor a 3 meses						
Letras de regulación monetaria	\$ 13,16%	14.219.193	14.500.000	-	-	14.500.000
Bonos del tesoro	US\$ 4,50%	12.261.007	-	-	11.234.730	11.234.730
Notas de tesorería	UI 5,23%	17.893.971	-	7.566.825	9.132.375	16.699.200
Exposición neta activa/(pasiva)		103.612.707	73.845.415	7.566.825	20.367.105	101.779.345

Análisis de la sensibilidad de valor razonable para instrumentos de tasa fija

Debido a que los instrumentos se encuentran pactados a una tasa de interés fija, cualquier variación en la tasa de interés en la fecha de presentación, no impactaría en los resultados de la Sociedad.

9.4 Valor razonable

La tabla a continuación muestra los importes en libros y los valores razonables de los activos y pasivos financieros, incluyendo sus niveles de jerarquía del valor razonable. La tabla no incluye información para los activos y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.

30 de junio de 2018							
Valor en libros				Valor razonable			
Costo amortizado	Valor razonable con cambios en otro resultado integral	Otros pasivos financieros	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros a valor razonable							
Otros activos financieros	-	118,212,316	-	118,212,316	118,212,316		
	-	118,212,316	-	118,212,316			
Activos financieros no valuados a valor razonable							
Otros activos financieros	9,729,750	-	-	9,729,750			
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	12,017,406	-	-	12,017,406			
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,584,454	-	-	4,584,454			
	26,331,610	-	-	26,331,610			
Pasivos financieros no valuados a valor razonable							
Deudas comerciales y otras deudas por pagar	-	-	(5,579,881)	(5,579,881)			
	-	-	(5,579,881)	(5,579,881)			

31 de diciembre de 2017							
Valor en libros				Valor razonable			
Costo amortizado	Valor razonable con cambios en otro resultado integral	Otros pasivos financieros	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros a valor razonable							
Otros activos financieros	-	30,154,978	-	30,154,978	30,154,978		
	-	30,154,978	-	-			
Activos financieros no valuados a valor razonable							
Otros activos financieros	23,537,943	-	-	23,537,943			
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	17,758,274	-	-	17,758,274			
Efectivo y equivalentes de efectivo	64,808,338	-	-	64,808,338			
	106,104,555	-	-	106,104,555			
Pasivos financieros no valuados a valor razonable							
Deudas comerciales y otras deudas por pagar	-	-	(5,216,064)	(5,216,064)			
	-	-	(5,216,064)	(5,216,064)			

Nota 10 - Partes relacionadas

10.1 Personal clave

Saldos con personal clave

No existen saldos pendientes con directores y personal clave de la gerencia al 30 de junio de 2018 ni al 31 de diciembre de 2017.

Compensación recibida por el personal clave

La Sociedad solo provee beneficios a corto plazo al personal clave de la gerencia, que en el período de seis meses finalizado al 30 de junio de 2018 representa un monto de \$ 1,310,831 (\$ 954,165 por el período de seis meses terminado al 30 de junio de 2017).

Otras transacciones con personal clave

No existen otras transacciones con personal clave de la gerencia al 30 de junio de 2018 ni al 30 de junio de 2017.

10.2 Saldos con otras partes relacionadas

Los saldos con partes relacionadas son los siguientes:

	30 de junio 2018			31 de diciembre 2017		
	US\$	\$	Total en \$	US\$	\$	Total en \$
Deudas comerciales y otras deudas por pagar						
Corporación Nacional para el Desarrollo	6.591	3.204.613	3.412.005	2.089	3.220.001	3.280.179

10.3 Transacciones con otras partes relacionadas

Las transacciones con otras partes relacionadas son las siguientes:

	30 de junio 2018	30 de junio 2017
Servicios administrativos recibidos		
Servicios contratados	18.034.899	17.614.402
Alquileres	151.465	142.063
	<u>18.186.364</u>	<u>17.756.465</u>

Nota 11 - Patrimonio

11.1 Aportes de propietarios

El capital autorizado de la Sociedad al 30 de junio de 2018 y al 31 de diciembre de 2017 asciende a \$ 12.000.000. Los aportes de propietarios de la Sociedad ascienden a \$ 10.037.818 al 30 de junio de 2018 (\$ 10.037.818 al 31 de diciembre de 2017) y esta representado por 10.037 acciones nominativas de \$ 1000 cada uno y un certificado provisorio representativo de \$ 818.

11.2 Reserva de revalorización

La reserva de revalorización incluye la reexpresión del capital, las reservas y del propio rubro en moneda de cierre hasta el 31 de diciembre de 2011.

11.3 Reserva de valor razonable

La reserva de valor razonable incluye el cambio acumulado neto en el valor razonable de los activos financieros valuados a valor razonable con cambio en otro resultado integral hasta que los activos sean dado de baja en cuentas o se deterioren.

11.4 Reserva legal

La reserva legal es un fondo de reserva creado en cumplimiento del artículo 93 de la Ley 16.060 de sociedades comerciales, el cual dispone destinar no menos una por 5% de las utilidades netas que arroje el Estado de Resultados del ejercicio para la formación de la referida reserva, hasta alcanzar un 20% del capital integrado.

11.5 Requerimientos referidos al patrimonio

Las normas bancocentralistas exigen a los fiduciarios financieros el mantenimiento en forma permanente de un patrimonio no inferior a UI 2.500.000 (artículo 104 de la Recopilación de las Normas del Mercado de Valores).

Al 30 de junio de 2018 el patrimonio asciende a \$ 138.722.352 y el equivalente a UI 2.500.000 es \$ 9.729.750 por lo que la Sociedad cumple con lo exigido por el Banco Central del Uruguay.

Nota 12 - Cuentas de orden

12.1 Fideicomiso de Eficiencia Energética (FEE)

Con fecha 9 de octubre de 2008, el Ministerio de Industria Energía y Minería a través de la Dirección Nacional de Energía y Tecnología Nuclear (MIEM o Fideicomitente) y la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) celebraron un contrato de fideicomiso. Los fondos fideicomitados se originaron en una donación del Banco Mundial al MIEM para crear un fondo para otorgar garantías a proyectos que tengan por objeto mejorar la eficiencia en la utilización de energía, dicho fondo se denomina “Fondo de Eficiencia Energética”. De acuerdo a dicho contrato, el Fideicomitente transferirá a favor del Fiduciario la propiedad fiduciaria respecto de la suma de US\$ 2.475.000.

Con fecha 22 de diciembre de 2008 por resolución del Poder Ejecutivo se dispone la creación del FEE por la suma de US\$ 2.475.000 y se autoriza al MIEM a transferir dicha suma a favor de la CND.

Asimismo, la CND y el MIEM acordaron designar a la Sociedad, como encargado de la administración fiduciaria del FEE.

Con fecha 16 de octubre de 2015, el MIEM y la Sociedad firmaron una modificación al contrato de Fideicomiso por la cual estipula la separación del Patrimonio del FEE en US\$ 700.000 para la formación de un fondo de asistencia técnica para el subsidio de un porcentaje de los estudios técnicos de eficiencia energética.

12.2 Fideicomiso de Garantía Específico (SiGa)

Según decreto del 22 de diciembre de 2008, se constituye el Sistema Nacional de Garantías, que sería administrado por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) directamente o a través de sociedades constituidas por ella. El artículo 505 de la Ley N° 18.362 del 6 de octubre de 2008, destinó el Fondo de Garantía a garantizar créditos para financiar a micro, pequeñas y medianas empresas constituidas en el país, autorizando a constituir uno o más fideicomisos, que serán de titularidad del Ministerio de Economía y Finanzas y que serán administrados por la CND, directamente o a través de sociedades constituidas por ella.

Con fecha 9 de junio de 2009 se celebra el contrato de Fideicomiso de Garantía, siendo el fideicomitente el Ministerio de Economía y Finanzas y los futuros inversores y el fiduciario la Sociedad.

12.3 Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros (FPR)

Según decreto del 22 de diciembre de 2008, se constituye el Sistema Nacional de Garantías, que sería administrado por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) directamente o a través de sociedades constituidas por ella. El artículo 505 de la Ley N° 18.362 del 6 de octubre de 2008, destinó el Fondo de Garantía a garantizar créditos para financiar a micro, pequeñas y medianas empresas constituidas en el país, autorizando a constituir uno o más fideicomisos, que serán de titularidad del Ministerio de Economía y Finanzas y que serán administrados por la CND, directamente o a través de sociedades constituidas por ella.

Con fecha 9 de junio de 2009 se celebra el contrato de Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros, siendo el fideicomitente el Ministerio de Economía y Finanzas y los futuros inversores y el fiduciario la Sociedad.

12.4 Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios (FOGADI)

Según decreto del 22 de diciembre de 2008, se constituye el Sistema Nacional de Garantías, que sería administrado por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) directamente o a través de sociedades constituidas por ella.

Con fecha 19 de marzo de 2012 se celebra el contrato de Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios (FOGADI), siendo el fideicomitente la Agencia Nacional de Vivienda y los futuros inversores, y el fiduciario la Sociedad. Se trata de un fideicomiso de garantías específico que ingresa dentro del Sistema Nacional de Garantías.

12.5 Fideicomiso de Administración del Fondo para el Desarrollo del Instituto Nacional de Cooperativismo (FA-FONDES INACOOOP)

Según decretos 341/11 del 27 de setiembre de 2011 y 117/13 del 12 de abril de 2013, se constituye el Fondo para el Desarrollo (FONDES), que sería administrado por un fiduciario financiero profesional autorizado a operar por el Banco Central del Uruguay.

El Poder Ejecutivo designó a la Sociedad como encargado de la administración fiduciaria del FONDES.

El artículo 40 de la Ley N° 18.716 del 24 de diciembre de 2010, determinó el destino del Fondo, apoyar el financiamiento de proyectos productivos viables y sustentables que resulten de interés a juicio del Poder Ejecutivo, en particular aquellos vinculados a sectores estratégicos y a modelos de autogestión.

Con fecha 22 de marzo de 2012, el Estado – Poder Ejecutivo (Fideicomitente) y la Sociedad, celebran un contrato por el cual convienen constituir un fideicomiso de administración, denominado “Fideicomiso de Administración del FONDES”, el que será administrado por la Sociedad.

Con fecha 23 de marzo de 2015, se emitió el Decreto 100/15, modificando en gran parte al Decreto 341/11 que regulaba el Fondo para el Desarrollo (FONDES), designando para la administración de los fondos del FONDES dos instituciones administradoras: El Instituto Nacional de Cooperativismo (INACOOOP) y la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE). De acuerdo a la redacción dada por dicho decreto, la totalidad de los activos del Fondo de Financiamiento del FONDES correspondiente a apoyos ya desembolsados, así como los no desembolsados pero concedidos por la Junta Directiva y comunicados al fiduciario al 28 de febrero de 2015, pasarían a ser administrados por el INACOOOP, mientras que los activos o disponibilidades no comprendidos en lo anterior serían administrados por ANDE.

Posteriormente la Ley N° 19.337 de fecha 20 de agosto de 2015 le otorga institucionalidad legal al FONDES, manteniéndose a las instituciones anteriormente nombradas, como sus administradoras.

Con fecha 7 de setiembre de 2015 se emitió el Decreto 238/15 modificando el art. 33 del Decreto 341/11 en la redacción dada por el Decreto 100/15, disponiendo qué activos y qué pasivos pasarán a ser administrados por INACOOOP. De acuerdo al mismo, pasarán a ser administrados por INACOOOP los siguientes activos y pasivos del FONDES:

- a) Los créditos del Fondo de Financiamiento correspondiente a créditos ya desembolsados, así como los fondos no desembolsados pero concedidos y/o afectados por la Junta de Dirección y comunicados al fiduciario al 28 de febrero de 2015, incluyendo las provisiones e intereses devengados asociados a dichos créditos.
- b) Los activos adquiridos o en proceso de adquisición al 28 de febrero de 2015 por el FONBAF y los fondos necesarios para la cancelación de los compromisos asociados a tales activos.

- c) Los fondos necesarios para cancelar los compromisos asumidos al 28 de febrero de 2015 con cargo al FONDAT.
- d) Los fondos necesarios para cancelar los compromisos asumidos al 28 de febrero de 2015 con cargo al Fondo General, esto es, aquellos no imputados a los sub fondos previstos en los literales a), b), c), d) y e) del artículo 5 del Decreto 341/11 en la redacción dada por el Decreto 117/13.

Con fecha 23 de febrero de 2016, de acuerdo al Decreto 100/2015 con la redacción dada por el Decreto 238/15, se firmó el acuerdo de partición del FONDES en lo que pasaría a ser FONDES ANDE y FONDES INACOOOP.

Al 30 de noviembre de 2016, ANDE como institución administradora solicitó la liquidación del patrimonio y traspaso del mismo a otro fiduciario del mercado, por lo correspondiente a la partición FONDES ANDE.

El día 5 de abril de 2017 fue efectivamente firmado el acuerdo de liquidación de la partición FONDES ANDE.

El día 5 de setiembre de 2017 se firmó con FONDES INACOOOP la modificación del contrato de fideicomiso vigente hasta ese momento, adaptándolo a las nuevas disposiciones legales.

12.6 Fideicomiso de Administración del Boleto (FAB)

Con fecha 7 de diciembre de 2006, se firmó un contrato entre la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP), la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) y el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO), a través del cual las partes convinieron en constituir un fideicomiso de administración, de conformidad con las disposiciones de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, para la redistribución del ingreso adicional que se habrá de producir como consecuencia del aumento del precio del gasoil, cuya recaudación está a cargo de ANCAP, el que se denominará Fideicomiso de Administración del Boleto.

El art. 276 de la Ley 18.362 del 15 de octubre de 2008, autorizó a la CND a administrar el Fideicomiso a través de la sociedad de su propiedad Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Dadas las características del Fideicomiso, el mismo no tiene patrimonio.

12.7 Fideicomiso de Administración Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del Sodre (SODRE)

El artículo 203 de la Ley de Rendición de Cuentas 18.834 promulgada el 4 de noviembre de 2011, en su artículo 203, faculta al Poder Ejecutivo, a través del Ministerio de Educación y Cultura (“ME”) a constituir el “Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del SODRE”, como un patrimonio de afectación separado e independiente, administrado por un fiduciario financiero profesional autorizado por el Banco Central del Uruguay, con destino al financiamiento de las actividades e inversiones que se desarrollen en el marco del programa de gestión artístico y cultural del Servicio Oficial de Difusión Radiofusión y Espectáculos (SODRE).

El Poder Ejecutivo, por resolución de fecha 17 de julio de 2012, delegó en el Consejo Directivo del SODRE todas las atribuciones y obligaciones conferidas al MEC como fideicomitente.

El SODRE designó a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), a través de su Fiduciaria Financiera, la Sociedad, como encargado de la administración fiduciaria del “Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del SODRE”.

Con fecha 3 de setiembre de 2012, el SODRE y la Sociedad celebran un contrato por el cual convienen constituir un fideicomiso de administración, denominado “Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del SODRE”, el que será administrado por la Sociedad.

12.8 Fideicomiso de Estabilización Energética (FA-FEE)

Con fecha 11 de febrero de 2015, el Ministerio de Economía y Finanzas, la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE), la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) y CONAFIN AFI S.A. celebraron un contrato de fideicomiso con el objetivo de reducir el impacto negativo de los déficit hídricos sobre la situación financiera de UTE y de las finanzas públicas globales. Los fondos fideicomitados se originan de rentas generales de acuerdo a las utilidades de UTE, dicho fideicomiso se denomina “Fideicomiso de Administración del Fondo de Estabilización Energética” (en adelante FA-FEE). De acuerdo a dicho contrato, el Fideicomitente transferirá a favor del Fiduciario la propiedad fiduciaria respecto de la suma inicial de US\$ 304.728.830.

El fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo de 6 años, siendo renovable por un período de igual duración por acuerdo de los organismos comparecientes en el contrato de fideicomiso.

El fideicomiso fue encomendado a la CND y a CONAFIN AFI S.A. por Ley N° 18.719 de fecha 27 de diciembre de 2010, por decreto N° 442/011 de fecha 19 de diciembre de 2011 y por su modificativo Decreto N° 305/014 de fecha 22 de octubre de 2014.

12.9 Fideicomiso de Administración para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena (FA-FOA)

Con fecha 4 de noviembre de 2015, la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL o Fideicomitente) y la Sociedad (Fiduciaria) celebraron un contrato de fideicomiso por el cual se constituye el Fideicomiso de Administración para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena (FA FOAA). La finalidad del mismo es financiar los contratos de obra del Complejo Multifuncional Antel Arena, así como afrontar el pago de todos los gastos del Fideicomiso. De acuerdo a dicho contrato, el Fideicomitente transferirá a favor del Fiduciario como aporte inicial la suma de US\$ 30.000.

Con fecha 23 de diciembre de 2015, la Sociedad, en su calidad de fiduciario del FA-FOAA, firmó con el Banco Santander un contrato de préstamo para hacer posible la obra. Este crédito estaba previsto en el contrato de Fideicomiso. Para su adjudicación se realizó un procedimiento competitivo en el cual se presentaron ofertas de todas las Instituciones Financieras de plaza. El procedimiento contó con el aval de la Oficina de Deuda del Ministerio de Economía y Finanzas y de Antel. El financiamiento es por un monto de hasta US\$ 58.000.000 que será repagado en 6 años de plazo luego de 2 años de gracia por todo concepto.

12.10 Fideicomiso de Garantía Específico SIGA ANDE (FGAS)

Con fecha 15 de noviembre de 2016, la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE) y CONAFIN AFISA celebraron un contrato de fideicomiso por el cual se constituye el Fideicomiso “Primer Fideicomiso de Garantía ANDE-SIGA”, con fondos del Fondo para el Desarrollo (FONDES) partición ANDE.

De acuerdo a dicho contrato, el fideicomiso fue constituido con un aporte inicial de UI 100.000.000 (unidades indexadas cien millones), mediante el traspaso de fondos e instrumentos financieros desde el Fideicomiso FA FONDES partición ANDE.

12.11 Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I (FF- CVUI)

El Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I, se firmó el 27 de octubre de 2016 siendo el fideicomitente la Corporación Vial del Uruguay (CVU) y CONAFIN AFISA como Fiduciario.

El mismo tiene como objetivo obtener el financiamiento de parte de la concesión de rutas que administra CVU bajo el Anexo I del Contrato de Concesión firmado en octubre de 2015. Dicho financiamiento se realizará mediante una emisión de oferta pública en el mercado de capitales en el que se ofrecerán los Títulos de Deuda del Fideicomiso.

El 30 de marzo de 2017 se aprobó por parte de BCU la inscripción del Fideicomiso y la emisión de las series I y II, efectivamente emitidas en el mes de abril de 2017. En el mes de abril de 2018 se realizó la segunda emisión de las series III y IV.

Dadas las características del Fideicomiso, el mismo no tiene patrimonio.

12.12 Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo (FA-FIMM)

El Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo, se firmó el día 29 de junio de 2017 siendo el fideicomitente la Intendencia de Montevideo (IMM) y CONAFIN AFISA como Fiduciario.

El objetivo del fideicomiso es financiar la construcción de obras de mejora de vialidad en Montevideo en el marco de un programa de obras aprobado por la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a través de un préstamo del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

12.13 Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones (FA-FIC)

El Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones, se firmó el día 10 de noviembre de 2017 siendo el fideicomitente la Intendencia de Canelones (IMM) y CONAFIN AFISA como Fiduciario.

El objetivo del fideicomiso es financiar la construcción de obras de mejora de vialidad en Canelones en el marco de un programa de obras aprobado por la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a través de un préstamo del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

12.14 Fideicomiso de Administración e Infraestructura Ministerio de Salud Pública (FA-IMSP)

El Fideicomiso de Administración e Infraestructura Ministerio de Salud Pública se firmó con fecha 25 de junio de 2018 siendo el fideicomitente el Ministerio de Salud Pública (MSP) y CONAFIN AFISA como Fiduciario.

El objetivo del fideicomiso es la enajenación de los inmuebles fideicomitados y administrar el producido de dicha enajenación así como otros fondos que puedan incorporarse para la realización de reparaciones o remodelaciones de propiedades del Ministerio de Salud Pública.

—.—.

ANEXO 7 - INFORMES DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

Fideicomiso Financiero

Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	4
Modelo, aplicación de metodología e información	4
Análisis de sensibilidad	4
Análisis de los activos	4
Desempeño de los activos	6
Riesgo de contraparte	8
Riesgo de Estructura	9
Riesgo de Mercado	11
Riesgo Legal	12
Limitaciones	12
Descripción de la Estructura	12
Estructura financiera	12
Mejoras crediticias	13
Aplicación de fondos	14
Antecedentes	14
Anexo A: Dictamen de calificación	15

Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta VN	Vencimiento final	Calificación	Mejora crediticia	Perspectiva
CP	UI 4.000.000.000	Dic/2048	BBBsf(uy)	0,00%	Estable
Total	UI 4.000.000.000				

CP: Certificados de Participación. El monto mínimo de emisión es de VN UI 2.800.000.000.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el gestor a noviembre de 2018. Estas calificaciones son provisionales 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.

Resumen de la transacción

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 "fideicomiso" o "CAF-AM II"), emitirá 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 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.

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 'BBBsf(uy)' con perspectiva Estable a los CP a ser emitidos bajo el fideicomiso CAF-AM II. 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-sf(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 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

Informes relacionados

Corporación Andina de Fomento (CAF),
Agosto 7, 2018

Disponible en www.fitchratings.com

Fondo de Deuda para Infraestructura en
Uruguay CAF I, Enero 6, 2017

Disponible en www.fixscr.com

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Gustavo Ávila
Director
+54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

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 descálces 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 o en caso que los inversores ejecuten la opción de rescate. 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 podría tener una exposición máxima de hasta un 60% en un sólo proyecto -en caso que se suscriba el monto mínimo de CP- ya que las concentraciones son medidas considerando en conjunto las inversiones del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I ("CAF I") y en el CAF-AM II; si se suscribe el total, la exposición máxima podría ser del 51%. 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 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/F1+'.

Criterio relacionado

Manual de Procedimientos de
Calificación de Finanzas
Estructuradas registrado ante el
Banco Central del Uruguay

El gestor percibirá una comisión variable pagadera por trimestre adelantado. Durante el período de inversión, del 0,475% anual del valor agregado de los compromisos de inversión. Finalizado éste, un 0,75% anual del valor agregado de las inversiones de deuda vigentes existiendo un descuento si las inversiones agregadas superen un determinado monto. Se debe considerar que la comisión está dentro de los parámetros internacionales.

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 70 millones; y ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso. Podrá participar cofinanciando con el Fideicomiso en los mismos términos y condiciones, y por un monto mínimo del 10% de la inversión siendo evaluada. Cualquier otra propuesta alternativa presentada por CAF deberá ser aprobada por el Comité de Vigilancia. 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 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 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 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.

Tabla #1
Resumen de la transacción

Fideicomiso Financiero:	Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM
Fiduciario:	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN-AFISA)
Gestor:	CAF-AM Administradora de activos – Uruguay S.A. (CAFAMU)
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Entidad Registrante:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM)
Títulos e emitirse	Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Unidades Indexadas (UI)
Monto de la emisión	Hasta UI 4.000.000.000. El monto mínimo de emisión es de UI 2.800.000.000
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.
Período de inversión:	60 meses desde la suscripción de los CP
Plazo de fideicomiso:	30 años
Distribuciones a los CP:	Trimestralmente. El monto dependerá de los Fondos Netos Distribuibles disponibles.
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y/o BEVSA
Ley aplicable:	República Oriental del Uruguay
Fuente: Documentos de la emisión	

Evaluación

Riesgo Crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo el Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy).

El análisis se efectuó teniendo en cuenta la amplia la experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de proyectos de infraestructura por parte de la CAF. El caso del fideicomiso, estos procesos los realizará la subsidiaria de CAF-AM en Uruguay, CAFAMU, que actuará como gestor del mismo. CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en 'AA-/Estable' y 'F1+' para el largo y corto plazo, respectivamente (el informe puede ser consultado en www.fitchratings.com).

Dado que no hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción, se han evaluado los procesos de selección, análisis y aprobación de las decisiones de inversión en los proyectos de infraestructura y su posible efecto sobre la calificación de los CP. Asimismo, se ha considerado la potencial participación de la CAF en las financiaciones, control de conflicto de intereses y esquema de comisiones. Se han considerado los proyectos financiados por la CAF en Uruguay como a nivel global, sectores y su cumplimiento. La información fue provista por la CAF o que se encuentra disponible en su página web (www.caf.com). Adicionalmente, se han utilizado otras fuentes de información pública que la calificadoradora considera relevantes para el análisis.

Análisis de sensibilidad: las principales variables a considerar son 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.

Considerando el período de inversión de 5 años desde la suscripción de los CP, la calificación de los CP podrá subir o bajar a medida que se vayan realizando las inversiones en los proyectos de infraestructura y constituyendo la cartera. Se debe recordar, que dentro del proceso de inversión existe la condición que los CP no podrán perder su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP como consecuencia de la inversión en deuda senior de un proyecto. Asimismo, durante este período, los CP pueden verse afectadas en caso que no se realicen las inversiones en los proyectos y/o que un inversor incumpla en su 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.

Por último, 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.

Análisis de los activos: El fideicomiso invertirá en deuda senior pudiendo existir otros cofinanciadores, entre ellos la CAF, pero nunca con mayor preferencia; sin embargo, a excepción de la CAF, esta prelación podría darse por distintos plazos de repago de las financiaciones otorgadas a cada proyecto. La calificadoradora considerará este riesgo, al igual que los otros riesgos propios del proyecto, al momento de analizar la calidad crediticia de las inversiones.

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.

El fideicomiso podría tener una exposición máxima de hasta un 60% en un sólo proyecto -en caso que se suscriba el monto mínimo de CP- ya que las concentraciones son medidas considerando en conjunto las inversiones del CAF I y CAF-AM II. 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%. Si se suscribe el total de los CP, la exposición máxima en un solo proyecto del CAF-AM II podría ser del 51%. Asimismo, límite máximo con un mismo por promotor es del 40% del importe de la emisión, a excepción de empresas del Estado Uruguayo, y por monto que no haya sido cofinanciado no puede superar el 40%. 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.

Las inversiones en deuda que realice el fideicomiso, deberán cumplir con las siguientes características y condiciones, entre otras:

- i) Solo podrá realizarse una inversión en deuda cuando como consecuencia de dicha inversión los CP no pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP.
- ii) Plazo estimado entre 10 y 29 años, ajustado al flujo de caja del proyecto y con vencimiento al menos un año antes a la finalización de la concesión del mismo;
- iii) Denominada en UI o USD;
- iv) La deuda otorgada o adquirida pueden ser bilaterales o con esquemas de cofinanciamiento. Los términos y condiciones de la deuda deben ser al menos equivalente a los términos y condiciones de cualquier otra deuda senior del proyecto y las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores seniors del proyecto financiado. Deberán existir, sujeto a materialidades y acordes con la práctica de mercado, cláusulas de: a) incumplimiento cruzado ("cross default") que faculden al fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento; b) limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos; y c) restricciones a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el gestor, según su leal saber y entender, considere son importantes para el deudor y/o el proyecto; y d) la documentación deberá incluir las demás obligaciones que el gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.
- v) Tanto la deuda otorgada como la adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;
- vi) La tasa para inversiones en UI será con base en UI más un spread y en el caso de las inversiones en USD, serán a tasa variable o fija. Deberán ser similares a las tasas de mercado para riesgo similares al momento de la aprobación de la inversión; y
- vii) El gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al proyecto y al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del proyecto, si los hubiese. El gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya pero sin limitarse, a los siguientes: a) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; b) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el gestor toda la información del deudor y del proyecto en cuestión; c) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes

deberán tener la orden de compartir con el gestor toda la información del deudor y del proyecto.

La CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) el equivalente a USD 70 millones; y ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso. Esta participación estará sujeta a los procesos administrativos y de aprobación internos de la CAF. La decisión del fideicomiso de aprobar o no la realización de una inversión y la decisión de CAF de participar o no en el riesgo de un proyecto determinado, son autónomas e independientes entre sí (ver "Riesgo de Estructura").

En caso que un proyecto se encuentre en incumplimiento, el fideicomiso suspenderá los desembolsos pendientes a dicho proyecto, salvo que el comité de vigilancia haya aprobado seguir con los desembolsos y de acuerdo a lo solicitado por el gestor.

El Poder Ejecutivo, ha definido un portafolio de proyectos para el quinquenio 2015-2019 con el objetivo de incrementar la inversión en infraestructura con el objetivo de mejorar la productividad y lograr avances en la equidad social. La instrumentación de los mismos sería bajo el esquema de Participación Público Privada (PPP) amparado por la Ley 18.786 y decretos reglamentarios. El monto proyectado por sector es el siguiente:

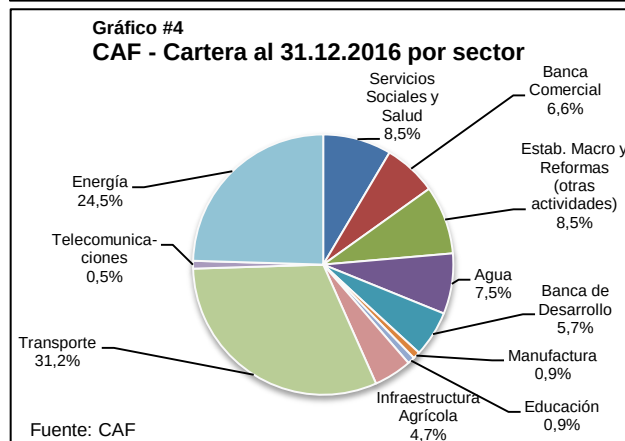
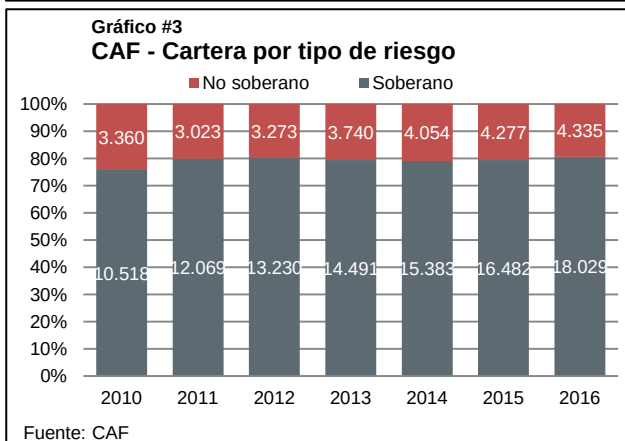
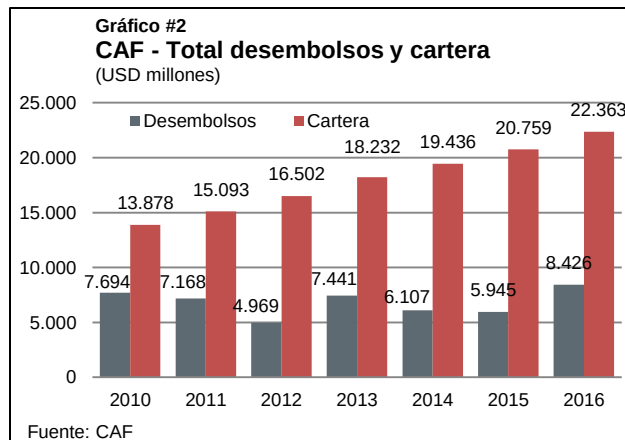
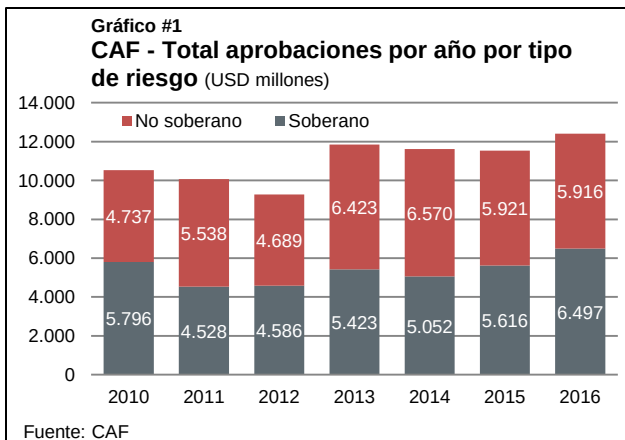
Tabla #2		
Portafolio de Proyectos		
Período 2015-2019	Monto USD millones	%
Energía	4.230	34,2%
Vialidad	2.360	19,1%
Infraestructura Social	1.870	15,1%
Vivienda	1.320	10,7%
Comunicaciones	750	6,1%
Agua y Saneamiento	550	4,4%
Puertos	550	4,4%
Ferrovial	360	2,9%
Otros	380	3,1%
Total	12.370	100,0%
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) - Unidad de Participación Público- Privada		

La existencia de este portafolio y que el Gobierno Uruguayo considere una política de estado la inversión en proyectos de infraestructura sitúa al fideicomiso en una posición favorable para financiarlos. Considerando el monto del portafolio, el fideicomiso podría financiar el 2,4% del mismo. Sin embargo, como ya hemos mencionado, la inversión por parte del fideicomiso en los proyectos dependerá de la experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera de la CAF a través de CAF-AM y su subsidiaria en Uruguay CAFAMU, gestor del fideicomiso.

Por último, el seguimiento de las inversiones se hará dos veces al año. A junio y diciembre, se harán evaluaciones para determinar la evolución de cada Inversión en Deuda. Las evaluaciones se realizarán, una internamente por el Comité de Calificación de Cartera, compuesto por dos miembros designados por el Gestor y un miembro independiente nombrado por CAF; y otra externa por una sociedad calificadora de riesgos u otra firma reconocida por el regulador.

Desempeño de los activos: Se consideró la calidad de los activos de la CAF a fin de evaluar la capacidad originar créditos de calidad. Al respecto, el informe de calificación de Fitch indica que la calidad de los activos es una de las fortalezas relevantes para la calificación de la CAF.

Los indicadores de calidad de los préstamos se han mantenido fuertes a pesar de la volatilidad económica en algunos países en los que opera. Desde su creación, no ha tenido préstamos castigados en su cartera de financiaciones al sector público. Asimismo, ha informado



insignificantes niveles de préstamos vencidos en sus financiaciones al sector privado desde el 2006. Sin embargo, la concentración de los préstamos es una de las limitantes de la calificación de la CAF, aunque se destaca una tendencia decreciente del nivel de concentración.

De acuerdo a la CAF, en 2016 se aprobaron financiaciones por un total de USD 12.412 millones de los cuales USD 959 millones (7,7%) corresponden a Uruguay. El 52,3% del total de aprobaciones está vinculado al riesgo soberano. Si bien se observa que las aprobaciones relacionadas al riesgo soberano se sitúan en un promedio del 47,9% en los últimos 5 años y con una tendencia decreciente; el 80,6% de la cartera al 31.12.2016 está vinculado a este riesgo.

Los desembolsos, tanto para la cartera total como para la cartera de Uruguay, son algo volátiles y dependen de la concreción de los proyectos. La cartera creció en el quinquenio 2012-2016, al 31.12.2016, la cartera total totalizaba un USD 22.363 millones con una tasa de crecimiento anual compuesto para el período de mencionada del 6,3% por año. En el caso de Uruguay, la cartera es de USD 919 millones, un 4,1% de la cartera total, y ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años ya que en 2012, la misma era de USS 332 millones (2,0% de la cartera total); lo mencionado implica una tasa de crecimiento anual compuesto de 22,6%.

En la distribución por sector, la cartera total de la CAF se encuentra focalizada en la inversión en infraestructura que representa un casi un 57% de la cartera al 31.12.2016 (gráfico #4). El transporte suma un 31,2% mientras que la energía un 24,5%. Considerando el portafolio de proyectos (tabla #2), se espera que el sector de transporte y energía, continúen siendo los principales representando una mayor participación.

Riesgo de contraparte: el fideicomiso presenta múltiples contrapartes, a continuación, se detallan las mismas:

Gestor: CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. se desempeña como gestor del fideicomiso. Dentro de sus funciones y responsabilidades tendrá las de: i) designar los miembros del Comité de Crédito del Gestor; ii) identificar potenciales inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión; iii) recomendar los términos y condiciones de las inversiones de deuda que se realicen; iv) estimar y preparar flujos de fondos respecto de los requerimientos de integración, gastos y distribuciones de fondos; v) monitorear y controlar las inversiones de deuda; y vi) la defensa y conservación del patrimonio fideicomitado.

El gestor percibirá una comisión pagadera por trimestre adelantado. Durante el período de inversión, del 0,475% anual del valor agregado de los compromisos de inversión de CAF-AM II. La comisión comenzará a devengarse una vez que CAF I haya asumidos compromisos por irrevocables de inversión por el equivalente al 85% del importe emitidos en el mismo o que haya finalizado el período de inversión del mismo.

Finalizado el período de inversión, un 0,75% anual del valor agregado de las inversiones de deuda vigentes. En el caso que en el futuro se formen Fondos similares la comisión podrá bajar hasta un mínimo de 0,50%. Se debe considerar que la comisión está dentro de los parámetros internacionales.

El gestor podrá renunciar o ser removido por las causales contempladas en el contrato de gestión, debiéndose designar a un gestor sustituto.

Fiduciario: Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como fiduciario. Dentro de sus obligaciones se encuentran: i) administrar el patrimonio fideicomitado de acuerdo a lo estipulado en el contrato de fideicomiso; ii) otorgar poderes, celebrar los contratos, convenios y demás actos requeridos para el objetivo del fideicomiso; iii) abstenerse de gravar los bienes fideicomitados o tomar cualquier tipo de endeudamiento a nombre del fideicomiso; iv) controlar el cumplimiento por parte del gestor de sus obligaciones para con el fideicomiso; y v) abrir y administrar las cuentas fiduciarias.

De ser aprobada una inversión en deuda, el fiduciario, de acuerdo a las recomendaciones del gestor, suscribirá los documentos necesarios para la implementación y estructuración de la respectiva transacción. El fiduciario será responsable de establecer mecanismos seguros de custodia de todos los documentos originales que respaldan las inversiones en deuda y sus garantías.

El Fiduciario constituirá un Comité de Evaluación de Inversiones, el cual será el órgano interno del Fiduciario encargado de realizar el análisis de las Inversiones en Deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso.

CONAFIN-AFISA es propiedad 100% de Corporación Nacional para el Desarrollo ("CND").

Integración: Los inversores suscribirán los CP a la par. 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. Las solicitudes de integración serán efectuadas por el fiduciario. Están exceptuados de éste requisito las AFAP; el Banco de Seguros del Estado ("BSE"); cajas de jubilaciones y pensiones paraestatales y las empresas aseguradoras privadas locales o instituciones de intermediación financiera con un calificación de riesgo crediticio superior a 'AA-' en escala nacional.

En caso de mora en la integración de los CP una vez requerida, se devengarán intereses moratorios a una tasa efectiva anual en UI del 10% desde la fecha de mora hasta la efectiva integración más una multa del 10% sobre el monto no integrado. El fiduciario está facultado para para iniciar acciones judiciales contra el inversor que incumplió. Asimismo, con la aprobación del Gestor, podrá realizar un nuevo proceso de suscripción por el monto no integrado.

Las AFAP no incurrirán en mora en las integraciones en caso que los CP perdieran su condición de instrumentos pasibles de inversión por parte de las AFAP o empresas aseguradoras y que dichas razones no sean imputables a ellos.

Rescate: todos los inversores contarán con una opción de rescate de los CP a la par por hasta un tope individual de UI 500.000 y un monto máximo de hasta el 5% del total de la emisión, porrateándose entre las solicitudes recibidas en caso de ser mayor el monto de las solicitudes de rescate. La opción de rescate está condicionada, entre otras, a que el ejercicio de la misma no implique que los CP pierdan su condición de instrumentos pasibles de inversión por parte de las AFAP o empresas aseguradoras.

Proyectos: 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 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. Las concentraciones son medidas considerando en conjunto las inversiones del CAF I y CAF-AM II. Los límites podrán ser modificados por una mayoría cualificada del 75% de los titulares de los CP.

En caso que un proyecto se encuentre en incumplimiento, el fideicomiso suspenderá los desembolsos pendientes a dicho proyecto, salvo que el comité de vigilancia haya aprobado seguir con los desembolsos y de acuerdo a lo solicitado por el gestor.

CAF: La CAF podrá financiar un máximo del 10% del total de inversiones en deuda realizadas por el fideicomiso. Esta participación estará sujeta a los procesos administrativos y de aprobación internos de la CAF. A tal efecto, la CAF aprobó un a facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) USD 70 millones o su equivalente en moneda local; ó ii) el 10% del total de inversiones en deuda realizadas por el fideicomiso. Considerando la calificación de la CAF, la misma no agrega riesgos al fideicomiso. Por otra parte, el conflicto de intereses se encuentra adecuadamente mitigado.

Riesgo de Estructura

El proceso de análisis y aprobación de una inversión se considera adecuada. El fideicomiso invertirá en deuda senior pudiendo existir otros cofinanciadore, entre ellos la CAF, pero nunca con mayor preferencia; sin embargo, esta prelación, a excepción de la CAF, 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.

Tabla #3
Órganos del Fideicomiso

Concepto	Comité de crédito	Comité de calificación de cartera	Comité de vigilancia	Comité de Evaluación de Inversiones
Dependiente del:	Gestor	Gestor	Fiduciario	Fiduciario
Objetivo / Funciones:	Responsable del análisis de las inversiones en deuda u de los emisores de las mismas. - Recomendar o rechazar las posibles inversiones en deuda que hayan sido puestas en consideración por el gestor. - Definir cupos de inversión. - Definir políticas de adquisición y liquidación de inversiones en deuda. - Seguimiento de las inversiones.	- Encargado de realizar la evaluación interna de las inversiones en deuda.	Veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones del fiduciario y gestor. - Aprobar inversiones en donde la CAF no participe. - Aprobar inversiones en donde la CAF participe pero el gestor no considera la inversión. Aprobar continuar las inversiones en proyectos en incumplimiento y con el acuerdo del gestor	Encargado de realizar el análisis de las Inversiones en Deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso.
Miembros:	5	3	5	No determinado
Elección:	Elegidos por el gestor	2 miembros elegidos por el gestor y 1 miembro independiente nombrado por la CAF	Asamblea de titulares, por mayoría absoluta (+50% de la emisión)	Elegidos por el fiduciario
Duración de los cargos:	A elección del gestor	No definido	1 año, reelegibles	No definido
Remuneración:	A cargo del gestor	A cargo del gestor	A discreción de la Asamblea de Titulares. Los gastos son por cuenta del Fideicomiso.	No definido
Reunión:	A solicitud del gestor	A junio y diciembre de cada año.	A solicitud de cualquiera de sus integrantes.	A necesidad
Toma de decisiones:	Mayoría simple	No definido	Mayoría simple.	No definido

Fuente: Documentos de la emisión

El fideicomiso cuenta con los órganos de toma de decisiones y control detallados en la tabla #3. Como se puede observar, los miembros del comité de créditos y de calificación de cartera son designados por el gestor y el de calificación de cartera estará compuesto por dos miembros designados por el gestor y un miembro independiente nombrado por CAF. El balance lo realiza el comité de vigilancia, que es independiente del gestor y sus miembros reportan a los inversores.

El proceso de análisis y aprobación se inicia con el gestor identificando una operación. Pondrá la información pertinente a disposición de la CAF para que ésta decida, bajos sus parámetros, si participa o no del análisis.

El gestor estudiará el proyecto de inversión, los términos y condiciones del financiamiento, validará las proyecciones y realizará la debida diligencia. Finalizado este proceso el gestor evaluará si la inversión es atractiva o no para el fideicomiso, recomendará al fiduciario la inversión o no y las condiciones del otorgamiento de deuda o de la adquisición de la misma. La decisión del fideicomiso de aprobar o no la realización de una inversión y la decisión de CAF de participar o no en el riesgo de un proyecto determinado, son autónomas e independientes entre sí. En el Dibujo#1 se puede ver el árbol de decisiones y los órganos intervinientes.

El fideicomiso podrá estar muy expuesto a un determinado proyecto debido a que los niveles de concentración son medidos considerando en conjunto las inversiones del CAF I y CAF-AM II (ver "análisis de los activos").

Se observa un descalce de monedas ya que los CP están denominados en UI mientras que las integraciones se harán en pesos o dólares, 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 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.

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. Se debe destacar, que el fideicomiso está exento del IRAE, Impuesto al Patrimonio e IVA.

En cuanto a los términos y condiciones de los CP, se debe destacar que los mismos no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo. 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. El vencimiento legal del fideicomiso y de los CP es en diciembre de 2048.

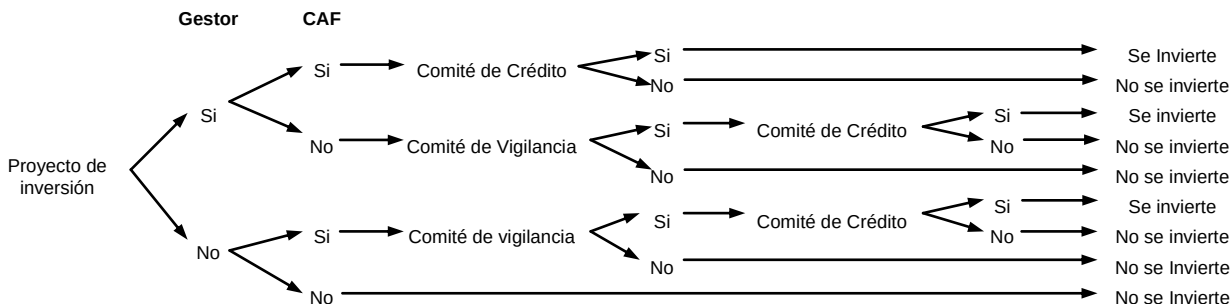
Por último, se debe recordar que el gestor sólo podrá promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al fideicomiso, que tenga por objeto invertir en deuda senior de proyectos de infraestructura, cuando haya ocurrido lo primero entre: i) la terminación del período de inversión; o ii) se hayan realizado Inversión en Deuda por al menos el 75% del Importe de la emisión.

Riesgo de Mercado

El fideicomiso estará expuesto a la evolución del dólar, la inflación, tasas de interés y a la competencia de otros originadores para la realización de las inversiones en deuda de proyectos de infraestructura.

Asimismo, los proyectos en forma individual y la cartera en su conjunto estarán expuestos a la evolución de la economía de la República Oriental del Uruguay y su exposición a un determinado sector o variable. Sin embargo, dado que la cartera debe aún constituirse, 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

Dibujo #1
Esquema de Toma de Decisiones



Fuente: Documentos de la emisión

Riesgo Legal

CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. y Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay. Los CP, objeto de la presente calificación, son participaciones en el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM.

De acuerdo a la Ley de Fideicomiso (Ley Nro. 17.7030), los bienes fideicomitidos (en este caso las inversiones en deuda senior de proyectos de infraestructura) constituyen un patrimonio separado del patrimonio del Fiduciario, de los fideicomitentes y del gestor, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores.

Los CP a ser emitidos no constituyen deuda ni está garantizada por la CAF, CAF-AM, el gestor, el fiduciario y/o cualquier otra parte interviniente en el fideicomiso, por lo que no asumen responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los CP. El pago de los CP será satisfecho exclusivamente con los bienes fideicomitidos.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Descripción de la Estructura

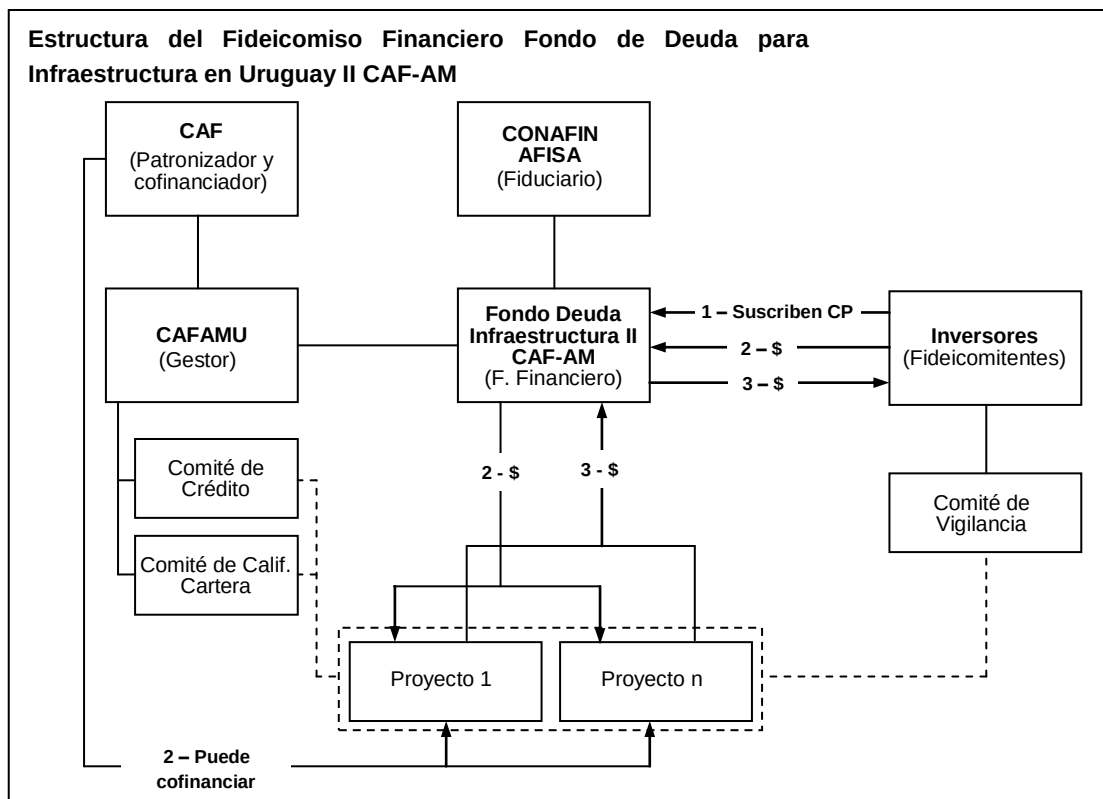
CONAFIN-AFISA, actuando como fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM, emitirá CP. El producido de la colocación será invertido en una cartera de deuda senior de proyectos de infraestructura en Uruguay.

El período de inversión será de 60 meses desde la suscripción de los CP. CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. 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 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.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera

El fideicomiso emitirá CP por hasta un monto total de hasta UI 4.000 millones, siendo el monto mínimo de emisión de UI 2.800 millones. Los CP no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo.



Los CP a ser emitidos no constituyen deuda ni está garantizada por la CAF, CAF-AM, el gestor, el fiduciario y/o cualquier otra parte interviniente en el fideicomiso, por lo que no asumen responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los CP. El pago de los CP será satisfecho exclusivamente con los bienes fideicomitados.

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. La moneda de integración puede ser en \$ o USD a requerimiento de las inversiones. Trimestralmente, de existir fondos netos distribuibles se pagarán a prorrata a los tenedores de los CP.

El vencimiento legal del fideicomiso y de los CP es en diciembre de 2048.

Mejoras crediticias

Compromiso de calificación mínima: los CP no podrán perder su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP como consecuencia de la inversión en deuda senior de un proyecto. El proceso de análisis y aprobación de una inversión se considera adecuada.

Estructura “pass through” y “turbo”.

Diferencial de tasas: 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 IRAE, Impuesto al Patrimonio e IVA.

Aplicación de fondos

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.

Antecedentes

Corporación Andina de Fomento (“CAF”) institución financiera multilateral de derecho Internacional público cuya misión es apoyar el desarrollo sostenible de sus países accionistas y la integración de América Latina. Sus accionistas son: Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay, Venezuela y 14 bancos privados de la región.

CAF atiende a los sectores público y privado, suministrando productos y servicios múltiples a una amplia cartera de clientes constituida por los estados accionistas, empresas privadas e instituciones financieras. La agenda de infraestructura de CAF está orientada a desarrollar mejores conexiones físicas entre las distintas regiones latinoamericanas, así como la articulación interior en cada uno de los países. El objetivo es superar los atrasos estructurales asociados con la dotación de infraestructura, mejorar su calidad y de los servicios prestados, mediante la integración de las diferentes regiones de América Latina y la creación de un territorio continental más articulado y conectado física, económica y socialmente. De esta manera, esta agenda es un instrumento fundamental tanto para el crecimiento económico como de la agenda de desarrollo social y la superación de la pobreza.

CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en ‘AA-/Estable’ y ‘F1+’ para el largo y corto plazo, respectivamente (el informe puede ser consultado en www.fitchratings.com).

CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. es una empresa uruguaya propiedad de CAF Asset Management Corp. -“CAF-AM”- sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, subsidiaria íntegramente de propiedad de la CAF.

Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como fiduciario. CONAFIN-AFISA es un fiduciario habilitado como tal por el Banco Central del Uruguay. Posee amplia experiencia y una gran variedad de productos colocados en el mercado de capitales. CONAFIN-AFISA es propiedad 100% de Corporación Nacional para el Desarrollo.

Anexo "A": Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- realizado el 28 de noviembre de 2018, asignó la calificación de los Certificados de Participación (CP) a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM. El detalle de la calificación es el siguiente:

Clase	Monto por hasta VN	Calificación	Perspectiva
CP	UI 4.000.000.000	BBBsf(uy)	Estable
Total	UI 4.000.000.000		

CP: Certificados de Participación. El monto mínimo de emisión es de VN UI 2.800.000.000.

Categoría BBBsf(uy): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 financiamientos estructurados serán identificadas con el sufijo "sf" (abreviatura de financiamiento estructurado por sus siglas en inglés)

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período 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.

Fuentes:

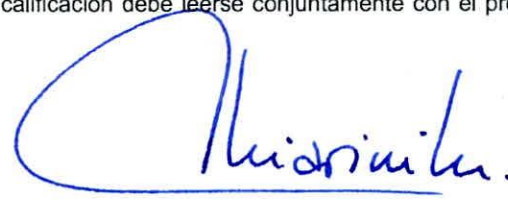
- Informe de calificación de Fitch Ratings de Corporación Andina de Fomento (CAF) del 7 de agosto de 2018 disponible en www.fitchratings.com.
- Información de la CAF disponible en www.caf.com
- Prospecto preliminar del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM.
- 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 Finanzas Estructuradas registrado ante el BCU (disponible en www.bcu.gub.uy)

Nota: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.



Gustavo Ávila
FIX SCR Uruguay
Calificadora de Riesgo S.A.



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

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 calificador-, 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](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 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 que para otros suscriptores de imprenta.

**CALIFICACIÓN DE RIESGO DE
CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN
EN EL DOMINIO FIDUCIARIO
DEL FIDEICOMISO FINANCIERO
FONDO DE DEUDA PARA
INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY
II – CAF-AM**

Montevideo, noviembre de 2018

4	RESUMEN GENERAL
5	I INTRODUCCIÓN
10	II EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION
12	III LA ADMINISTRACION
21	IV EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS
23	V EL ENTORNO
25	VI CALIFICACIÓN DE RIESGO
ANEXO I INFORME JURIDICO	

**CALIFICACIÓN DE RIESGO C.Ps. FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA
INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II CAF-AM-
30-noviembre -2018**

Plazo:	30 años
Fiduciario:	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN AFISA)
Monto:	equivalente en pesos uruguayos de hasta 4 mil millones de UI
Activos del Fideicomiso:	Son el conjunto de inversiones en Deuda Senior realizadas por el Fideicomiso.
Asesor Legal:	Guyer & Regules
Asesor Fiscal:	CPA Ferrere
Fideicomitentes y Beneficiarios:	Suscriptores iniciales de los CP's
Gestor:	"CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A."
Entidad Representante:	BEVSA
Entidad Registrante:	BVM
Administración y pago:	CONAFIN AFISA
Calificadora de Riesgo:	CARE
Vigencia:	hasta el 30 de abril de 2019.
Comité de Calificación:	Ing. Julio Preve, Cr. Martín Durán y Ec. Julio de Brun
Calificación de riesgo:	BBB uy
Manual utilizado:	Manual Calificación de Finanzas Estructuradas Administradas por Terceros

Resumen General

CARE ha calificado los certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero "Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM" con la calificación BBB (uy) de grado inversor.

A modo de resumen, los aspectos salientes de la calificación son:

- Una construcción financiera que desde el punto de vista jurídico ofrece las garantías necesarias tal como se aprecia en el informe del Anexo. Este informe, habitual en todas las calificaciones de riesgo, cobra en este caso una relevancia mayor, si cabe, en tanto roza elementos de ámbitos muy diversos en el campo del derecho.
- Un negocio que desde el punto de vista económico-financiero para el inversor se ajusta a expectativas razonables de rentabilidad, dada la comparación con otros negocios análogos, y teniendo presente tasas de interés mínimas que se cobrarán en los préstamos.
- De modo especial se ha evaluado la vinculación de la Corporación Andina de Fomento (CAF) como accionista de CAF ASSET MANAGEMENT CORP., sociedad a su vez accionista del Gestor del Fideicomiso CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A. y el notorio compromiso de CAF por el cofinanciamiento que pueda asumir en las operaciones del fideicomiso.
- El área elegida, esto es obras de infraestructura, responde a una necesidad manifiesta en el país cuya solución está impulsada por el Gobierno, pero con características de representar una estrategia nacional con apoyo, en general, de todo el espectro político uruguayo. Esto se refleja por ejemplo en la Ley de Participación Público - Privada (PPP) 18.786 del 19 de julio de 2011 reglamentada por el Decreto 17/012, así como en el Decreto de 30 de julio de 2018 en el que se declara promovido este fideicomiso, con los consiguientes beneficios fiscales. Adicionalmente, el gobierno dispone de un pipeline robusto que genera una demanda potencial de operaciones para el Fideicomiso. Un listado tentativo, sitúa dicha demanda en un valor cercano a los ochocientos millones de dólares distribuidos en diversas obras elegibles por este instrumento.
- Este Fideicomiso amplía la capacidad financiera ya implementada con el "Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM", también calificado por CARE. Los antecedentes del Gestor en dicha operación, así como los procedimientos de gobernanza allí implementados, fueron relevantes a la hora de emitir nuestra opinión sobre este Fideicomiso.
- A falta de un flujo inicial de fondos, por las razones que se explicitan más adelante, cobra particular relevancia para la primera calificación, el análisis de la política de inversión, la conformación de la estructura de decisiones acerca de los mismos, las disposiciones de gobierno corporativo en general, las relaciones económicas de la cartera, y la reputación y trayectoria profesional requerida para el ejercicio de los cargos clave. Todo esto da satisfacción a las evaluaciones realizadas.

I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para calificar los certificados de participación en el dominio fiduciario del fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM".

La calificación de riesgo y sus respectivas actualizaciones suponen la expresión de un punto de vista especializado por parte de una empresa autorizada a ese propósito por el Banco Central del Uruguay (en adelante BCU), que realiza la supervisión y control del sistema financiero, así como de las calificadoras de riesgo. La nota obtenida no representa no obstante una recomendación o una garantía de CARE para futuros inversores, y por tanto la calificación debe considerarse a los efectos de cualquier decisión como un punto de vista a considerar, entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio.

En este caso, en tanto el fideicomiso invierte en deuda de determinadas características que solo financian proyectos de infraestructura la calificación se revisará con ocasión de cada proyecto de financiamiento, en la que se verificará que la misma no afecta la calificación de los certificados del fideicomiso haciéndolos caer por debajo del grado inversor¹.

El marco conceptual de esta calificación supone un ejercicio prospectivo por el cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado del fideicomiso, su capacidad de generar en el tiempo beneficios, conforme al o los proyectos de ejecución o al plan de negocios que la administración está mandatada a realizar, pudiendo modificarlo sólo con arreglo a determinados procedimientos.

En definitiva, la nota seguirá en general, entre otros criterios, el cumplimiento del objetivo y el alcance de una rentabilidad mínima que se juzgue aceptable en ocasión de cada recalificación. Asimismo, como se refirió, se prevé la intervención de CARE en ocasión de cada negocio de financiamiento, de tal forma de asegurar que la calificación del fideicomiso no caerá debajo del grado inversor con el o los financiamientos acordados. Al contrario, la concreción satisfactoria de esos negocios debería determinar, todo lo demás constante, un mejoramiento de la nota inicial.

Por otra parte, por las características de este fideicomiso que se constituye para conferir financiamiento a proyectos de obra pública que aún no se conocen cobra particular relevancia para la primera calificación el análisis de la política de inversión, la conformación de la estructura de decisiones en torno a las inversiones, las disposiciones de gobierno corporativo en general, las relaciones económicas de la cartera, la reputación y trayectoria profesional requerida para el ejercicio de los cargos clave, entre otros.

CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales aprobados por el Banco Central del Uruguay con fecha 3 de abril de 1998. Califica conforme a su metodología oportunamente aprobada por dicha autoridad, seleccionando los profesionales necesarios para integrar en cada caso el comité de calificación, el que juzga en función de sus manuales².

¹. Sin perjuicio de las actualizaciones regulares de norma.

². "Manual de Finanzas estructuradas administradas por terceros"

Éstos, su código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: www.care.com.uy así como en el del regulador: www.bcu.gub.uy. El comité de calificación estuvo integrado en este caso por el Cr. Martín Durán Martínez, el Ing. Julio Preve y el Ec. Julio de Brun.

La vigencia de esta calificación es hasta el 30 abril de 2019.

En ocasión de la participación en un nuevo proyecto, CARE señalará la inexistencia de objeciones respecto del mantenimiento del grado inversor del Fideicomiso³.

2. Antecedentes generales

El 24 de octubre de 2016 República AFISA divulgó, en carácter de Fiduciario, el Prospecto Informativo del "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I" (CAF I) para la emisión de Certificados de Participación (CPs) por el equivalente en pesos uruguayos de un total de hasta 2,8 mil millones de unidades indexadas. El objetivo del Fideicomiso es invertir en un portafolio de deuda sénior contraída para el financiamiento de proyectos de infraestructura en Uruguay.

Además de la presencia de República AFISA como Fiduciario, la organización de dicho Fideicomiso Financiero incluye a CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. (CAF-AM) en calidad de Gestor, con la función principal de llevar adelante la selección, análisis y recomendación de las inversiones en deuda. También otorga a la propia Corporación Andina de Fomento (CAF) la facultad de cofinanciar los proyectos de infraestructura junto con el Fondo de Deuda.

CARE otorgó a la emisión de dichos CPs la calificación BBB (uy) en marzo de 2016, la cual mantuvo en las actualizaciones realizadas hasta la fecha.

Hasta el momento, dicho Fondo de Deuda ha concretado una operación de financiamiento, por hasta 685 millones de unidades indexadas, con Consorcio PPP Rutas del Litoral S.A., adjudicataria del contrato de participación público-privada (PPP) para realización de obras y mantenimiento en las Rutas 21 y 24. Pero la acumulación de contratos PPP entre el período reciente y lo que se espera se concrete en los próximos meses, excederá el límite de los recursos disponibles en el CAF I.

Es por ese motivo que ahora tenemos a estudio el contrato de Fideicomiso entre CAF-AM, Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN) y Bolsa Electrónica de Valores S.A. (BEVSA)⁴, con el propósito de constituir el "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM" (CAF II).

Al igual que lo ocurrido con el CAF I, el Poder Ejecutivo declaró promovida la actividad desarrollada por el CAF II, al amparo del artículo 11 de la Ley Nº 16.906 de 7 de enero de 1998, disponiendo las consiguientes exoneraciones fiscales, mostrando así la continuidad de su compromiso con el proyecto (Decreto de 30 de julio de 2018).

También se prevé en el CAF II la participación de CAF-AM en calidad de Gestor. Dicha empresa es una sociedad anónima constituida de conformidad con

³. La calificación otorgada puede estar sujeta a modificación en cualquier momento según se deriva de la metodología de trabajo de CARE

⁴. En carácter de Entidad Representante de los futuros suscriptores de valores.

las leyes de la República Oriental del Uruguay, íntegramente de propiedad y subsidiaria de CAF ASSET MANAGEMENT Corp. Ésta, a su vez, es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Panamá, subsidiaria de CAF, institución financiera multilateral de derecho internacional público, creada por Convenio Constitutivo suscrito en Santa fe de Bogotá, Colombia, el 7 de febrero de 1968, a la que se incorporó la República Oriental del Uruguay mediante Acuerdo aprobado a través de la Ley N° 17.529 de 9 de Agosto de 2002.

La CAF también puede participar en el cofinanciamiento de los proyectos seleccionados. De acuerdo con los términos del Prospecto de Emisión, la facilidad de cofinanciamiento aprobada por la CAF abarca hasta el monto menor entre 70 millones de dólares o el 10% de las inversiones del Fondo de Deuda.

3. Las principales características de esta operación

- El Fideicomiso invertirá en un portafolio de Inversiones en Deuda Sénior de Proyectos de Infraestructura en Uruguay⁵.
- Por inversiones en deuda se entienden dos modalidades: a) Deuda Otorgada: el otorgamiento de Deuda Sénior a un Proyecto de Infraestructura; b) Deuda Adquirida: la adquisición de Deuda Sénior incurrida por un Proyecto de Infraestructura para con otros acreedores.
- Los proyectos de infraestructura en que podrá invertir el Fideicomiso son variados. A modo de ejemplo podrán ser, entre otros, proyectos en los sectores de transporte vial, portuario, férreo, aeroportuario, fluvial y urbano, suburbano e interdepartamental masivo; transmisión y generación de energía; agua potable y saneamiento básico; acueductos; transporte de hidrocarburos y minerales; telecomunicaciones y logística e infraestructura social; siempre y cuando cumplan con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso.
- Las Inversiones en Deuda serán seleccionadas y analizadas por el Gestor, quien en definitiva hará las recomendaciones correspondientes. Sus tareas se ajustarán a lo establecido en el Contrato de Gestión y siguiendo la Política de Inversión que se detalla en el Anexo 1 del Contrato de Fideicomiso.
- El Fideicomiso contará con un Comité de Vigilancia, cuyos cinco miembros son designados por la Asamblea de Titulares de CPs, encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones del Fiduciario y del Gestor y del manejo de conflictos de interés. Interesa señalar, al respecto, que el Comité de Vigilancia deberá aprobar continuar con el análisis y realización de Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura en cuyo riesgo CAF no participe.

⁴. En carácter de Entidad Representante de los futuros suscriptores de valores.

⁵. Por Deuda Sénior se entiende "cualquier endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro y que no se encuentre subordinado a ningún otro endeudamiento del Proyecto de Infraestructura exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal" (definición utilizada en el Prospecto de Emisión).

- El Gestor contará con un Comité de Crédito, el cual será el órgano responsable del análisis de las Inversiones en Deuda y de los prestatarios, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda que el Gestor ponga bajo su estudio. También intervendrá a solicitud del Comité de Vigilancia en los casos que la CAF decida no cofinanciar el Proyecto. Es la recomendación del Comité de Crédito del Gestor la que, en definitiva, se eleva al Fiduciario.
- El Fiduciario es, en última instancia, el responsable de la gestión del Fideicomiso, para lo cual examinará las recomendaciones recibidas del Gestor, realizando su propia evaluación. Para ello, el Fiduciario constituirá un Comité de Evaluación de Inversiones, el cual será su órgano interno encargado de realizar el análisis de las Inversiones en Deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso. En caso de discrepancia con la recomendación del Gestor, la cuestión será dirimida en el Comité de Vigilancia.
- Con los Activos del Fideicomiso o los Fondos Líquidos el Fiduciario no podrá contraer ningún tipo de deuda o endeudarse cualquiera sea la forma con el patrimonio fiduciario. No obstante, el Fideicomiso podrá endeudarse para cubrir necesidades temporales de tesorería, causadas únicamente por (i) demoras en el cumplimiento de las integraciones de los Valores, o (ii) Gastos del Fideicomiso que se deberán cubrir con futuras integraciones de Valores. Los montos y plazos de estos endeudamientos se adecuarán a las necesidades temporales de tesorerías causadas por los eventos indicados en los numerales (i) y (ii) anteriores. El Gestor buscará las mejores condiciones que otorgue el mercado para tomar los mencionados endeudamientos por parte del Fiduciario.
- El manejo de los fondos, la emisión de los Valores, la rendición de cuentas hacia los Beneficiarios, así como la contabilidad del Fideicomiso, son responsabilidad propia e indelegable del Fiduciario.
- El Gestor contará con un Comité de Calificación de Cartera encargado de realizar la evaluación interna de las Inversiones de Deuda conforme se establece en el Contrato de Fideicomiso.
- El Fiduciario emitirá Valores de acuerdo con los términos y condiciones que se indican en este Prospecto.
- En caso de que no se suscriba al menos UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones), el Fiduciario no procederá a realizar la emisión y se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas. En tal caso, el Fideicomiso se disolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes, salvo por los gastos que se generen por el registro y la oferta pública de los Valores, los que serán asumidos por el Gestor.

- El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 30 años a contar desde la firma del Contrato de Fideicomiso, el cual podrá ser prorrogado por decisión de una mayoría del 75% de Titulares con derecho a voto. Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá resolverse en forma automática si a los ocho trimestres de finalizado el período de suscripción no se ha formalizado ninguna Inversión en Deuda. Podrá extinguirse en forma previa si transcurrido ese período sólo se ha concretado una operación de financiamiento, o por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.
- Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los fondos remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

4. Información analizada y procedimientos operativos.

La información analizada fue la siguiente:

- Prospecto Informativo
- Contrato de Fideicomiso
- Contrato de Gestión
- Contrato de Entidad Registrante
- Contrato de Entidad Representante
- EE.CC de la fiduciaria
- Información referida al Gestor
- Antecedentes fideicomiso CAF I

De acuerdo con el Manual de Procedimientos de CARE para calificar finanzas estructuradas, el presente estudio se divide en cuatro capítulos, que se corresponden con lo que en el manual se denominan áreas de riesgo a saber:

- a) El papel o instrumento financiero: en este caso los certificados de participación.
- b) La administración, en este caso, el Fiduciario CONAFIN AFISA y el Gestor CAF-AM.
- c) Los activos subyacentes y flujos esperados.
- d) El entorno de mercados y políticas públicas, que pueden afectar el éxito del instrumento por incidir en la capacidad de la administradora de cumplir el mandato determinado en la constitución del fideicomiso.

Los procedimientos operativos seguidos en este caso se encuentran detallados en el correspondiente manual. En esencia implican un modo de asociar en una única matriz de análisis, factores de riesgo cualitativos y cuantitativos, agrupados y ponderados según el punto de vista del comité de calificación, para culminar ese análisis en un puntaje que se equivale con una nota⁶.

⁶. MANUAL DE CALIFICACIÓN DE FINANZAS ESTRUCTURADAS ADMINISTRADAS POR TERCEROS.

II. EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Se ofrecerán en oferta pública certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II - CAF-AM creado por contrato correspondiente de fideicomiso financiero

1. Descripción general

Denominación	Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II - CAF-AM
Fiduciario	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN AFISA)
Gestor	CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. (CAF-AM)
Títulos por Emitir	Certificados de Participación (CPs)
Activos del Fideicomiso	Conjunto de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso
Moneda	Pesos Uruguayos, expresados en Unidades Indexadas (UI)
Monto de la Emisión	UI 4.000.000.000, con un mínimo de UI 2.800.000.000
Distribuciones	Mensuales, según disponibilidad de Fondos Netos Distribuibles
Calificadora de Riesgo	CARE Calificadora de Riesgo
Calificación de Riesgo	BBB (uy)

2. El análisis jurídico

CARE contrató al Estudio Olivera Abogados, a fin de obtener una evaluación independiente de las características jurídicas de esta operación. El análisis agregado en el Anexo I concluye que la estructura elegida evita cuestionamientos en cuanto a que los préstamos a realizar por el Fideicomiso constituyan una intermediación financiera no autorizada. Asimismo, destaca la importancia de la figura del "Gestor" en la mitigación de los riesgos de crédito a que están expuestos los potenciales inversores en los CPs del Fideicomiso, que se establecen procedimientos y plazos razonables para identificar proyectos y concretar operaciones de financiamiento en condiciones acordes con los objetivos de aquel y se señala que la distribución de roles entre Fiduciario y Gestor reflejan un "estado del arte" en Uruguay para este tipo de iniciativas, que hasta el momento se ha mostrado exitosa.

Analizados en detalle los puntos anteriores, y aclarado el alcance jurídico de las opiniones del estudio jurídico tanto como las de CARE, las conclusiones se transcriben a continuación.

- a. La estructura jurídica confeccionada contiene razonables previsiones a fin de evitar cuestionamientos en cuanto a la actividad de crédito que el Fideicomiso Financiero se propone realizar.
- b. El Gestor ha ido recabando experiencia en su rol de identificar oportunidades de inversión en proyectos de infraestructura en Uruguay a través de su actuación en el CAF I, a lo que se suma su vinculación con la CAF y el compromiso de ésta de coparticipar en financiamientos objeto del presente Fideicomiso Financiero.
- c. La política de identificación de oportunidades de negocio para el Fideicomiso Financiero, así como la forma en que se prevé que deberán celebrarse tales operaciones contiene procesos y etapas razonables y acordes al objetivo perseguido por el Fideicomiso. De todas formas, en su ejecución concreta y en cómo la misma se plasme en cada caso particular estará el foco de análisis para los riesgos de los inversores, en la medida que el retorno esperado por la inversión en tales títulos dependerá de la correcta estructuración de las operaciones de otorgamiento de crédito a terceros.
- d. Los roles de los participantes y las obligaciones previstas en el Fideicomiso Financiero contienen las previsiones razonablemente esperadas para mitigar los riesgos a que se encuentra sujeta dicha estructura, y reflejan en definitiva el “estado de arte” y práctica jurídica actual en Uruguay para este tipo de instrumentos.

3. Riesgos considerados

Riesgo jurídico de estructura. Comprende el análisis de la eventualidad de incumplimientos en el pago a los beneficiarios, derivado de defectos en la estructura jurídica por no cumplir con alguna norma vigente, así como eventualmente por la aplicación de sentencias judiciales derivadas de demandas de eventuales perjudicados por la creación oportunamente descrita. Visto el informe antes mencionado se concluye *que el riesgo jurídico de estructura se considera casi nulo.*

Riesgo por iliquidez. Los certificados se han diseñado para ser registrados y tener acceso al mercado secundario en el mercado de valores uruguayo. Por este motivo, la liquidez puede considerarse adecuada dadas las características del mercado uruguayo. *El riesgo es medio y medio bajo.*

III. LA ADMINISTRACIÓN

Las características de la emisión hacen necesario analizar dos empresas administradoras: Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión SA (en adelante La Fiduciaria o CONAFIN AFISA) en su condición de emisora, agente de pago y fiduciaria del Fideicomiso Financiero y CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A, (en adelante CAF-AM o Gestor) en su calidad de Gestor. También es relevante considerar la presencia de la Corporación Andina de Fomento (CAF), no sólo como propietario final del patrimonio de CAF-AM, sino también por la incorporación de su experiencia en el financiamiento de obras de infraestructura.

1. La Fiduciaria

La empresa administradora o fiduciaria es Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión SA (CONAFIN AFISA)

Se trata de evaluar la capacidad de gestionar, de administrar un patrimonio, para lograr el cumplimiento de las obligaciones de administración que se establecen en el contrato de fideicomiso. Integra este análisis el ajuste de CONAFIN AFISA a las disposiciones jurídicas vigentes.

CONAFIN AFISA es una sociedad anónima uruguaya cerrada, con sede social en Montevideo, cuyo capital accionario está representado por acciones nominativas y corresponden en su totalidad a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND).

La sociedad tiene como actividad principal la administración de fondos de inversión y la actuación como fiduciario en fideicomisos financieros. Al 30/6/18, contaba con 14 fideicomisos en que actuaba como fiduciaria. Estos son de distinta índole y materia, los hay financieros, de garantía y de administración abarcando distintas temáticas. En particular se destaca el antecedente de CONAFIN AFISA como fiduciaria del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I, así como en varios de administración en la temática de obras de infraestructura.

Sus estados contables son auditados por KPMG. Se presenta a continuación un resumen de los estados intermedios al 30/6/18, con informe de revisión por parte de la firma auditora. Según dichos estados contables, al cierre de periodo la firma alcanzaba un patrimonio de miles de \$ 138.722, 6,63 % superior a diciembre de 2017. La liquidez, medida como la razón corriente (activo corriente/pasivo corriente) mantiene guarismos muy altos.

Cuadro 1: Estado de Situación Patrimonial (miles de \$)

Concepto	30-Jun-18	31-Dec-17	31-Dec-16
Activo	145.027	136.857	130.367
Activo Corriente	26.428	96.786	99.076
Activo no Corriente	118.599	40.072	31.291
Pasivo	6.304	6.765	14.557
Pasivo Corriente	6.304	6.765	14.551
Pasivo no Corriente	-	-	6
Patrimonio	138.722	130.092	115.810
Pasivo y Patrimonio	145.027	136.857	130.367
Razón Corriente	4,19	14,31	6,81

Fuente: EE.CC CONAFIN AFISA

Cuadro 2: Estado de Resultados (miles de \$)

Concepto	30-Jun-18	30-Jun-17
Ingresos activid. ordinarias	29.434	29.157
Costo servicios prestados	(22.938)	(21.509)
Ganancia Bruta	6.496	7.648
Costo Admin y ventas	(1.546)	(1.405)
Resultados Operativos	4.951	6.242
Resultado financiero neto	7.493	2.351
IRAE	(3.043)	(2.500)
Resultados del Ejercicio	9.401	6.094
Otros resultados integ.	(771)	1.512
Resultado integral final	8.630	7.606

Fuente: EE.CC CONAFIN AFISA

En lo que tiene que ver con el estado de resultados, la firma muestra un nivel de facturación similar al del mismo periodo del año anterior mejorando el resultado final explicado fundamentalmente por los resultados financieros.

En definitiva, la firma muestra niveles de solvencia y liquidez muy sólidos. Esto, sumado a la cantidad y el tipo de fideicomisos que mantiene en cartera permiten afirmar que su idoneidad y capacidad para la función que se le encomienda en el presente fideicomiso no ofrece objeciones.

2. El Gestor

CAF-AM (el "Gestor") es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República Oriental del Uruguay, íntegramente de propiedad y subsidiaria de CAF Asset Management Corp. Ésta, por su parte, es sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, subsidiaria íntegramente de propiedad de la Corporación Andina de Fomento ("CAF"). La CAF es una institución financiera multilateral de derecho internacional público, creada por convenio constitutivo suscrito en Santa Fe de Bogotá, Colombia, el 7 de febrero de 1968. Se le autorizó a gozar de personería jurídica en la República Oriental del Uruguay mediante acuerdo suscrito con fecha 14 de setiembre de 2001, ratificado por el Parlamento uruguayo a través de la Ley N° 17.529 de 9 de agosto de 2002.

Incorporada en el 2014, CAF Asset Management es la entidad gestora de fondos de CAF, encargada de manejar fondos de capital de terceros. CAF Asset Management presenta un modelo de negocio independiente, sustentado en

una estructura de gobierno corporativo propio y con gerencia experimentada en la región. Brinda a los inversionistas institucionales la oportunidad de beneficiarse de la presencia y experiencia de CAF en Latinoamérica (es el principal financiador de infraestructura en América Latina), de su historial crediticio y de su pipeline de proyectos.

Si bien CAF Asset Management se apoya en la capacidad de CAF de originar y estructurar transacciones de financiamiento de proyectos de infraestructura, lo hace preservando su autonomía en la toma de decisiones como gestor de fondos de terceros en el contexto de sus obligaciones fiduciarias. Por su parte, también cabe subrayar que CAF no está obligada a desarrollar proyectos en los que presta servicios CAF Asset Management ni es responsable por ellos.

En lo que respecta a CAF-AM Uruguay, sólo podrá promover y/o administrar fideicomisos o vehículo en la República Oriental del Uruguay que tengan por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en las condiciones previstas en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Gestión vigentes para CAF I y que también se prevé que rijan para el CAF II.

Según se detalla en el Prospecto Informativo y en el modelo de Contrato de Gestión, se establecen una serie de normas de actuación al Gestor para preservar cualquier conflicto de intereses que eventualmente pudieran surgir.

Se establece una organización que brinda garantías de buen funcionamiento según el esquema que se muestra a continuación.

Figura 1. Estructura Organizacional del Gestor



A la fecha de este informe, los cargos de dicha estructura están ocupados como sigue:

- Gerente General: Fabián Ibarburu.
- Gerente de Estructuración: Martín Galante.
- Gerente de Riesgo: Javier Liberman.
- Gerente de Portafolio: Gabriel Storch.

- Gerente Legal: Laura Berkman.

En todos los casos, se trata de personas con sólida formación profesional y experiencia en las áreas de sus respectivas competencias.

Actualmente, CAF-AM gestiona el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (CAF I), por un valor nominal de UI 2.800.000.000 (dos mil ochocientos millones de Unidades Indexadas). Éste es, hasta el momento su único antecedente, puesto que la sociedad fue creada precisamente para hacerse cargo de dicha operación.

Actuando como Fiduciario del Fondo CAF I, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. ofreció en octubre de 2016, a través de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y la Bolsa de Valores de Montevideo, certificados de participación para suscripción, los que se emitirán e integrarán de manera diferida durante el período de inversión y de acuerdo con el cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas bajo dicho fideicomiso. Este Fideicomiso también fue calificado por CARE y, hasta el momento, se ha venido ejecutando sin inconvenientes. En la última actualización de calificación mereció la nota BBB (uy) de grado inversor.

3. Gobierno Corporativo

A la garantía natural que supone la existencia de un Fideicomiso administrado por un Fiduciario de reconocida solvencia y la participación de un Gestor también capacitado para la tarea que se le asigna, se le agrega una estructura corporativa para la toma de decisiones particularmente robusta.

En particular, el contrato de Fideicomiso establece normas de rendición de cuentas de la actividad del Fiduciario. A tal respecto se prevé que el Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo, al Comité de Vigilancia y a la Entidad Representante, para que esta a su vez remita al domicilio registrado de los Titulares y lo comunique también al Mercado de Valores, dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles de recibidos

- Un informe trimestral en archivo magnético sobre el estado del portafolio de Inversiones en Deuda del Fideicomiso realizado por el Gestor.
- Un informe trimestral en archivo magnético sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros del primer semestre de cada año del Fideicomiso, con informe de revisión limitada.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros anuales del Fideicomiso, con informe de auditoría.
- Un informe trimestral en archivo magnético con información relativa al cálculo de los Resultados Distribuibles, Comisión por Compromiso de Integración y de honorarios del Fiduciario y Gestor.

Las siguientes secciones describen las funciones de los principales intervinientes en el proceso de toma de decisiones.

3.1. Comité de Vigilancia

El Fideicomiso contará con un Comité de Vigilancia encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo del Fiduciario y del Gestor y del manejo de conflictos de interés.

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta cinco miembros, personas naturales, representantes de los Titulares y seleccionados por la Asamblea de Titulares. Permanecerán en sus cargos hasta que la Asamblea de Titulares con representación al voto mayor al 50% de los valores emitidos designe los nuevos miembros, pudiendo éstos ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos del Comité de Vigilancia serán por cuenta el Fideicomiso.

El Comité de Vigilancia se reunirá a solicitud de cualquiera de sus integrantes, sesionará con la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros, y las decisiones se adoptarán por mayoría de los miembros presentes.

Entre otras, las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

- Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada.
- Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;
- Constatar que las Inversiones en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo el Contrato de Fideicomiso. En caso de que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;
- Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre.
- Aprobar continuar con el análisis y realización de Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura en cuyo riesgo CAF no participe.
- Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.
- Aprobar propuestas alternativas presentadas por CAF respecto al cofinanciamiento.
- Acordar el margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya mínimo aplicable para las Inversiones en Deuda.

- Aprobar las Inversiones en Deuda en las que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor conducirían a un rendimiento en concepto de intereses y comisiones con un margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia.

Los miembros del Comité de Vigilancia están obligados a guardar reserva respecto de los negocios y de la información del Fideicomiso a que tengan acceso debido a su cargo y que no haya sido divulgada por el Fiduciario o el Gestor.

La actuación del Comité de Vigilancia no eximirá al Fiduciario y al Gestor de su responsabilidad por su actuación.

Inicialmente, el Comité de Vigilancia estará integrado exclusivamente por el Dr. José Luis Echevarría Petit.

3.2. Comité de Crédito del Gestor y Política de Inversión

El Gestor designará un Comité de Crédito, el cual será el órgano responsable del análisis de las Inversiones en Deuda y de los emisores de éstas, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda que el Gestor ponga bajo su estudio. El Comité de Crédito no es un órgano separado del Gestor, sino un mecanismo de toma de decisiones.

A este Comité le corresponde desarrollar, entre otras, las siguientes funciones:

- Recomendar o rechazar las posibles Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura, que sean puestas a su consideración por el Gestor.
- Recomendar los cupos de inversión para cada uno de los Proyectos de Infraestructura que le presente el Gestor.
- Recomendar las políticas para la adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda.
- Hacer seguimiento sobre la evolución y desempeño de las Inversiones en Deuda, a través de los informes periódicos que presente el Gestor.

La política de inversiones del Fideicomiso prevé que para que un Proyecto de Infraestructura sea elegible, deberá cumplir con ciertas condiciones, que se detallan en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Gestión. Aquí se reproducen las más importantes:

- Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto de Infraestructura, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado;
- Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;

- Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto de Infraestructura sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de “commodities”;
- Que los Promotores del Proyecto de Infraestructura aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características de cada Proyecto de Infraestructura y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
- Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobrecostos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado;
- Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
- Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto de Infraestructura permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de estrés.
- No se podrá realizar una Inversión en Deuda cuando, como consecuencia de ello, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
- Se espera que cada Inversión en Deuda tenga un plazo estimado entre 10 y 29 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto de Infraestructura;
- La denominación de moneda de las Inversiones en Deuda podrá ser el Peso Uruguayo ajustado por UI o Dólares;
- Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida pueden ser bilaterales o ser parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;
- Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;
- La amortización de la Deuda Otorgada o de la Deuda Adquirida podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto de Infraestructura;
- Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalente a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto de Infraestructura y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto de Infraestructura objeto de la financiación;
- Su vencimiento no deberá ser posterior a un año antes de la terminación de la concesión del Proyecto de Infraestructura respectivo;

- El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto de Infraestructura (incluso luego de realizada la inversión).
- Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado ("cross default") que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;
- Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura, ejercer derechos del tipo step-in rights, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto de Infraestructura y/o al Deudor y/o al Proyecto de Infraestructura.

3.3. Comité de Calificación de Cartera

El Gestor contará con un Comité de Calificación de Cartera encargado de realizar la evaluación interna de las Inversiones de Deuda. Se evaluará el desempeño cualitativo y cuantitativo de los Proyectos de Infraestructura, para detectar posibles deterioros que puedan afectar la recuperación de las Inversiones en Deuda, incluyendo el avance de la construcción con respecto al plan de obra inicial, la ejecución presupuestal, los costos de operación y mantenimiento con respecto a los originalmente previstos, la idoneidad de la documentación, el cumplimiento de las condiciones contractuales, y el cumplimiento de lo establecido en el presente Prospecto.

También se examinarán la capacidad de pago, fuentes de financiamiento, soporte de capital, calidad de la gerencia y gobierno corporativo, riesgos de mercado del receptor de la Inversión en Deuda, posicionamiento de los Promotores en su mercado, la calificación de agencias calificadoras de riesgo (para los Promotores) cuando resulte aplicable, el cumplimiento en los pagos al Fideicomiso, y el cumplimiento de las obligaciones y demás condiciones contractuales contenidas en la documentación de las Inversiones en Deuda.

Los resultados de estas evaluaciones se discutirán y analizarán por el Comité de Calificación de Cartera, el que otorgará la Calificación de Calidad definitiva para cada Inversión en Deuda, la que podrá ser Normal, Subnormal y Sobre Normal, según los estándares definidos en el Contrato de Fideicomiso.

El Comité de Calificación de Cartera emitirá al Fiduciario un informe con la calificación final otorgada a cada Inversión de Deuda dentro de los 30 días posteriores a la fecha de evaluación.

3.4. Comité de Evaluación de Inversiones del Fiduciario.

El Fiduciario constituirá un Comité de Evaluación de Inversiones, el cual será el órgano interno del Fiduciario encargado de realizar el análisis de las Inversiones en Deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso.

El Fiduciario seleccionará los integrantes del Comité de Evaluación en función de su experiencia en el diseño de contratos PPP en la materia que sea objeto de cada operación de préstamo.

4. Riesgos considerados:

- **Riesgo jurídico**, por incumplimiento de alguna disposición por parte del fiduciario o del gestor. El mismo se encuentra pormenorizadamente analizado y acotado en los contratos analizados. *Riesgo casi nulo.*
- **Riesgo administración**. Considerando la idoneidad para cumplir con la función de los actores analizados, su solvencia y las disposiciones de Gobierno Corporativo, *este riesgo se considera casi nulo.*

IV. EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS

1. Bienes fideicomitidos y aspectos descriptivos del proyecto

Según el contrato de Fideicomiso Financiero y el resumen recogido en el prospecto de emisión, el objeto principal del “Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II - CAF AM” (CAF II) es generar rentabilidad para los Titulares a través del conjunto de inversiones en Deuda Senior realizadas por el Fideicomiso. En consecuencia, esas Inversiones en Deuda son los principales bienes fideicomitidos.

El Fideicomiso, por contrato, cuenta con un plazo de hasta 5 años para invertir los fondos en los proyectos. Por este motivo, no se conocen aún los activos subyacentes que van a entrar al Fideicomiso ni tampoco cómo será la situación macroeconómica y financiera doméstica ni del resto del mundo. En especial, no se conoce cómo será la dinámica del riesgo país, que será de vital importancia en tanto será la tasa de referencia (más el margen correspondiente) para fijar la tasa contractual de los préstamos. Adicionalmente, se sabe de la voluntad política del gobierno de promover diversos proyectos de infraestructura, pero no su estructura jurídica, el cronograma de desembolsos estimado ni la prioridad que habrán de tener cada uno de éstos.

En estas circunstancias, simular un flujo de fondos con activos y flujos de desembolsos no conocidos no tendría una correspondencia razonable con los flujos reales. Bajo estas circunstancias, el Comité de Calificación de CARE consideró que no sería representativo establecer un flujo de fondos a largo plazo y, en consecuencia, establecer un rendimiento esperado de los valores a emitir, al menos hasta que una porción significativa de los recursos a disposición del CAF II sean aplicados a proyectos.

A falta de estos elementos, es que nuestro análisis se ha focalizado en cuestiones de gobierno corporativo y en la idoneidad de las entidades y personal a cargo para seleccionar, analizar y establecer términos y condiciones para las Inversiones en Deuda que determinen un flujo de fondo satisfactorio para los inversores. En tal sentido, en la sección anterior se señalaron las fortalezas del gobierno corporativo y las restricciones que el Contrato de Fideicomiso impone para la selección de inversiones.

2. Riesgos considerados

- **Riesgo constructivo**, que supone la falta de concreción de un proyecto de obra pública con el financiamiento otorgado. Dado que la estructura de toma de decisiones y el marco de acción establecido en la Política de Inversión conduce a una selección de proyectos a financiar en que se han tenido en cuenta todos los aspectos relevantes, se considera que esta contingencia está razonablemente contemplada, subrayándose que el riesgo se mitiga esencialmente por la gestión de CAF-AM, que tiene sus incentivos alineados con el éxito de la operación. De todos modos, no habiendo comenzado aún la etapa de selección de proyectos, consideramos que **el riesgo de este componente es medio y medio bajo**.

- **Riesgo de descalce de moneda;** mientras que los CPs van a estar denominados en UI, las inversiones en deuda pueden hacerse en pesos ajustados por inflación (UI) o dólares, lo que expone a los retornos del inversor a las fluctuaciones en el tipo de cambio real. Nuevamente, sin conocer aún la estructura de financiamiento de los proyectos a incorporar, se considera que *este riesgo es bajo medio*.
- **Riesgo de demanda,** que supone en este caso la no existencia de proyectos de obra pública a financiar, por razones detalladas en la Sección V este riesgo se considera bajo.
- **Riesgo de generación de flujos;** en función de todo lo anterior y teniendo presente la política de intereses mínimos exigidos se infiere que el riesgo que las inversiones no generen los flujos necesarios para remunerar los CP's con un rendimiento razonable *es medio y medio bajo*.

V. EL ENTORNO

El análisis de entorno refiere a la evaluación de factores futuros que pueden afectar la generación de los flujos propuestos, pero que derivan de circunstancias ajenas al Fideicomiso y refieren al marco general. Tienen que ver con la evolución esperada de los mercados, así como con el análisis de políticas públicas capaces de incidir directamente en el cumplimiento de los objetivos planteados. Este último aspecto tiene que ver con disposiciones del gobierno en cualquier nivel de la Administración, que generen castigos o beneficios al proyecto. Incluyen, por ejemplo, la evolución macroeconómica, la situación de las finanzas públicas, la política tributaria general, la particular del sector de obra pública, la existencia de subsidios y las disposiciones referidas al ordenamiento del territorio, entre otras.

En lo que tiene que ver con el instrumento financiero analizado en esta oportunidad, el análisis de entorno se focaliza en dos elementos que se consideran decisivos a la hora de evaluar la razonabilidad de los flujos de fondos esperados, su volatilidad y la rentabilidad esperada.

El primero tiene que ver con la capacidad del Fideicomiso Financiero de cumplir con su objetivo, es decir, encontrar un número suficiente de Proyectos de Inversión en Infraestructura con necesidades de financiamiento tales que puedan absorber el monto máximo que espera suscribirse de la emisión (algo menos de USD 500 millones aproximadamente, según las cotizaciones de la UI y el peso uruguayo respecto al dólar al momento de este informe).

Dado el grado de desarrollo de la economía uruguaya, el clima favorable para la inversión en infraestructura existente (tanto por las políticas públicas como el interés privado) y el rezago existentes en necesidades de inversión pública, el presupuesto de inversiones para los próximos cinco años (que es el período de inversión definido para el Fideicomiso) para ser realizadas bajo la modalidad de Participación Pública Privada (PPP) es de algo más de USD 1,6 mil millones⁷, lo que excede el capital disponible para invertir por parte de este Fideicomiso Financiero, además del remanente disponible en el CAF I.

Además de oportunidades de inversión, también debe contarse con una capacidad de gestión por parte del gobierno que transforme las intenciones presupuestales en adjudicación de obras que puedan ser elegibles para los objetivos de este Fideicomiso. En ese sentido, el flujo de Proyectos a ser financiados bajo la modalidad PPP viene desarrollándose a un ritmo auspicioso, a saber:

- La licitación para el llamado Circuito 1 (Rutas 12, 54, 55 y 57 y bypass de Carmelo) fue adjudicada provisionalmente. En la misma situación están las licitaciones de los llamados Circuito 2 (Rutas 9 y 15) y Circuito 3 (obras en Ruta 14 Oeste y bypass a Sarandí del Yí).
- Se están evaluando las ofertas de los llamados Circuito 5 (tramos de Ruta 14 y Ruta 15), Circuito 6 (Ruta 6 y bypass San Ramón) y Circuito 7 (una iniciativa privada de ampliación a doble vía en Ruta 3 entre Rutas 1 y 11 y bypass a San José).

⁷. De ese monto, unos USD 825 millones corresponden al Ferrocarril Central.

- También está en evaluación de ofertas el proyecto del Ferrocarril Central, que comprende la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario comprendido entre el Puerto de Montevideo y la estación Paso de los Toros.
- Infraestructura Educativa: Se adjudicaron provisionalmente un proyecto de construcción de 44 jardines de infantes y 15 centros CAIF y un proyecto de construcción de 23 escuelas, 9 polos tecnológicos y 10 polideportivos. Está en evaluación de ofertas un proyecto de construcción de 27 centros CAIF y 15 escuelas, y en proceso licitatorio otro de construcción de 42 liceos y 16 UTUs.

De esta forma, sin perjuicio de otros proyectos, existen cinco iniciativas PPP que cuentan con adjudicación provisional, cuya inversión estimada asciende a unos USD 337 millones. Hay otros cuatro proyectos en evaluación de ofertas, cuya inversión asciende a unos USD 310 millones y otro en proceso licitatorio por USD 130 millones. Todo esto sin contar el proyecto del Ferrocarril Central, que eventualmente daría lugar a un nuevo Fideicomiso. De esta forma, es razonable esperar que en el transcurso de 2019 y comienzos de 2020 se hayan invertido los recursos del CAF I y CAF II.

El segundo elemento para considerar en el análisis de entorno adquiere mayor relevancia una vez aplicados en forma significativa los recursos del Fideicomiso a inversiones en Deuda. Tiene que ver con el hecho de que en el conjunto de los proyectos PPP considerados, los flujos de fondos a recibir por el adjudicatario del contrato de PPP provienen del Estado. Por lo tanto, si bien el instrumento de la PPP aparece como una fuente de financiamiento idónea para la inversión pública considerada estratégica en condiciones de estrechez fiscal, la firma de contratos PPP introduce compromisos financieros para el Estado que se suman a la ya notable rigidez del gasto público en Uruguay, derivado del peso de las obligaciones salariales, previsionales y de servicios de la deuda pública. En otros términos, la firma de contratos PPP transforma un gasto en inversión en el que la Administración tiene un alto grado de discreción para acomodar según sus necesidades financieras, en un gasto corriente altamente rígido vinculado a obligaciones contractuales.

En la situación actual, donde el uso de la herramienta de los contratos PPP es incipiente y todavía no hay prácticamente obligaciones financieras para el Estado, este factor de riesgo está totalmente dominado por el mencionado en primer término, es decir, la concreción de iniciativas PPP para ser financiadas por el Fideicomiso. Pero a medida que los recursos del Fideicomiso comiencen a canalizarse a inversiones en Deuda, el análisis de riesgo de CARE pondrá más énfasis en la disponibilidad de recursos presupuestales para atender las obligaciones financieras del Estado en las PPP, en particular, y en la evolución de las finanzas públicas y la calidad crediticia del Estado uruguayo, en general.

En conclusión, en el contexto actual de perfil de la deuda pública, facilidad de acceso al mercado de capitales, crecimiento de la economía y acumulación de proyectos de inversión pública en situación de dar comienzo a su ejecución, consideramos que *el riesgo de entorno es bajo muy bajo*.

VI. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El dictamen se construye a partir de la asignación de ponderadores y puntajes a los factores de riesgo que integran cada área de riesgo (los títulos, la fiduciaria y la administradora, los activos subyacentes y el flujo de fondos, y el entorno). Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo, van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Éste se corresponde con una nota de acuerdo al manual de calificación. En la matriz de calificación, las áreas se dividen en factores, y estos en indicadores.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos y cuantitativos -, tanto los presentados por el estructurador como los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los títulos recogen la calificación BBB (uy)⁸ de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor. Grado de inversión mínimo.

Comité de Calificación



Julio de Brun



Ing. Julio Preve



Cr. Martín Durán Martínez

⁸ BBB (uy). Se trata de instrumentos que presentan un riesgo medio bajo para la inversión, ya que evidencian un desempeño aceptable y suficiente capacidad de pago en los términos pactados. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, y las características del entorno, dan en conjunto moderada satisfacción a los análisis practicados, sin perjuicio de alguna debilidad en cualquiera de las cuatro áreas de riesgo. Podría incrementarse el riesgo del instrumento ante eventuales cambios previsibles en los activos o sus flujos, en los sectores económicos involucrados, o en la economía en su conjunto. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es de baja a media baja, y compatible con la capacidad de la administradora de manejarlos aunque incrementando el riesgo algo más que en las categorías anteriores. **Grado de inversión mínimo.**

ANEXO I
INFORME JURIDICO

Montevideo, 28 de noviembre de 2018

Señores
CARE Calificadora de Riesgos
Presente

Atención: Ing. Julio Preve
Director

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia a la solicitud de análisis legal del “Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF II” (en adelante el “Fideicomiso Financiero”) en el marco del informe de calificación de riesgo a ser emitida por Ustedes.

A estos efectos, hemos analizado los siguientes documentos remitidos por el estructurador de la emisión:

- Prospecto Informativo para la emisión de Certificados de Participación por hasta por un monto total de Unidades Indexadas 4.000.000.000 a ser emitidas por el “Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM” (en adelante el “Prospecto Informativo”).
- Contrato de Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM”, entre Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante el Fiduciario), CAFAM Administradora de Activos Uruguay S.A. (en adelante el Gestor) y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en su carácter de Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores, (en adelante el “Contrato de Fideicomiso”).
- Contrato de Gestión entre el Fiduciario y el Gestor, anexo al Contrato de Fideicomiso (en adelante el “Contrato de Gestión”).
- Documento de Emisión de acuerdo al cual el Fiduciario emite los Certificados de Participación según los términos y condiciones allí referidos (en adelante el “Documento de Emisión”) y conjuntamente con el Contrato de Gestión, el Contrato de Fideicomiso, y el Prospecto Informativo, los “Documentos de la Emisión”).

1. Consideraciones preliminares.

El presente informe jurídico refiere al análisis de la estructura legal elaborada por las entidades que participan de la emisión, básicamente el Gestor, Fiduciario y el Asesor legal de la Emisión con el objetivo de servir de análisis en la preparación del informe de calificación de riesgo de la firma CARE Calificadora de Riesgos S.R.L.

Los términos que comiencen en mayúscula y que no se encuentren definidos en la presente tendrán el significado que se les asigna en el Prospecto Informativo que hemos analizado.

Para emitir el presente informe, hemos asumido lo siguiente, sin haber llevado a cabo ninguna investigación o verificación de ningún tipo:

- a. la conformidad con los originales de todos los Documentos de la Emisión que nos fueron proporcionados como copias;
- b. la personería, vigencia y debida representación de las partes bajo los Documentos de la Emisión;
- c. la capacidad y la debida autorización de las partes para el otorgamiento de los Documentos de la Emisión;
- d. el análisis realizado está limitado a los Documentos de la Emisión y no expresa ni pretende expresar opinión alguna sobre documentos o acuerdos distintos de los Documentos de la Emisión;
- e. la inexistencia de restricciones estatutarias o contractuales aplicables a las partes que les impidan o restrinjan otorgar los Documentos de la Emisión;
- f. la inexistencia de hechos o circunstancias que no nos hubieran sido divulgados y que pudieran afectar las opiniones contenidas en el presente informe;
- g. a los efectos del presente informe hemos analizado la normativa jurídica aplicable, con especial referencia a: i) la Ley N° 17.703 que regula el fideicomiso y sus normas reglamentarias, ii) la Ley N° 18.627 sobre el mercado de valores y sus normas reglamentarias, y iii) la normativa del Banco Central del Uruguay vinculada con el Mercado de Valores, agrupadas en la Recopilación de Normas de Mercado de Valores y Comunicaciones vinculadas.

2. Resumen sobre la estructura jurídica de la emisión.

De conformidad con lo que se desprende del Prospecto Informativo, la finalidad por la cual se constituye el Fideicomiso Financiero es la de aplicar los fondos que se obtengan por la colocación de los Certificados de Participación en la inversión en Deuda Senior que será otorgada a aquellas empresas que lleven adelante proyectos de infraestructura en Uruguay y que necesiten de tal financiamiento. En este sentido, el Fideicomiso Financiero

bajo análisis es una segunda unidad de negocios constituido por el Gestor, que actualmente se encuentra administrando el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I. En líneas sustanciales el presente Fideicomiso Financiero no se aparta en cuanto a la estructura de lo previsto en el anterior fideicomiso, en el cual difiere en esta instancia la entidad que asume el rol de Fiduciario Financiero.

Por consiguiente, la finalidad del Fideicomiso Financiero es la de celebrar operaciones de crédito con terceros, dentro de los límites y pautas que se han fijado en el propio instrumento, a saber:

- a) Las operaciones de financiamiento que celebre el Fideicomiso Financiero deben recaer sobre Proyectos de Infraestructura.

Ello de conformidad con lo establecido en el Prospecto Informativo abarca la ejecución de proyectos de infraestructura en los sectores de transporte, tales como vial, portuario, férreo, aeroportuario, fluvial y urbano, suburbano e interdepartamental masivo; transmisión y generación de energía; acueductos; agua potable y saneamiento básico; transporte de hidrocarburos y minerales; telecomunicaciones y logística; infraestructura social; entre otros; siempre y cuando cumplan con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso.

- b) Tales proyectos serán llevados a cabo por personas jurídicas tanto del sector público como privado.
- c) Las operaciones de financiamiento que se identifiquen para ser invertidas por el Fideicomiso Financiero sean concretadas por parte de la estructura dentro de un plazo de 60 meses desde que se suscribieron los Certificados de Participación.

En el evento que los desembolsos excedan el plazo de 60 meses antes mencionado, el Fiduciario deberá asegurarse de tomar las medidas en el contrato de préstamo para adecuarse a esta limitación. No obstante lo anterior, salvo autorización expresa de Titulares que representen una Mayoría Especial, el Fideicomiso no podrá incurrir en compromisos irrevocables de realizar Inversiones en Deuda hasta tanto el Fondo CAF I haya comprometido irrevocablemente el 80% del importe de la emisión del Fondo CAF I en la realización de Inversiones en Deuda.

- d) Las operaciones de financiamiento que formarán parte del patrimonio fideicomitado sean otorgadas originalmente por el propio Fideicomiso Financiero o bien, adquiridas de terceros acreedores.
- e) Las operaciones de financiamiento sean concretadas como Deuda Senior, entendida esta como cualquier tipo de endeudamiento al de mayor rango y privilegio admitido por la ley uruguaya, que implique en definitiva que la persona que haya tomado dicho endeudamiento tenga la obligación de pagar en su calidad de deudor una suma de dinero a la contraparte, quedando comprendida en tal

concepto una serie de diferentes formas jurídicas en que la transacción pueda realizarse.

- f) Las operaciones de financiamiento descriptas sean otorgadas siguiendo las pautas y procedimientos establecidos en el Prospecto Informativo, en el Anexo I del Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Gestión.
- g) Se espera que el plazo de tales inversiones tenga un plazo estimado entre 10 y 29 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto de Infraestructura y al plazo del propio Fideicomiso Financiero (30 años a contar desde la firma del contrato).

Para llevar a cabo la tarea de inversión en Deuda Senior la estructura del Fideicomiso Financiero bajo análisis se organiza con la figura del Fiduciario como el administrador del patrimonio fideicomitado y controlador en primera instancia en los aspectos formales y legales de la actividad y finalidad del Fideicomiso Financiero y especialmente de la gestión e identificación de los activos a ser invertidos, cuyas actividades serán desarrolladas por el Gestor, la sociedad CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A.

Dado que los títulos que emitirá el Fideicomiso Financiero son Certificados de Participación, los inversores que suscriban e integren tales instrumentos, estarán adquiriendo un “título de renta variable” cuyo repago y rentabilidad esperada estará sujeta en definitiva a la calidad de la Deuda Senior que otorgue u adquiera el Fideicomiso Financiero.

En efecto, la estructura diseñada apunta a la captación de recursos del mercado para ser aplicados a su colocación a crédito, restringiendo tal actividad a operaciones que califiquen dentro de los literales a) a la g) anteriormente referidos.

La conformación jurídica elegida, como ya fuera señalado con respecto al Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I, ya supera un primer aspecto regulatorio, al posicionar a dicho Fideicomiso Financiero fuera del marco de la actividad calificada como intermediación financiera, regulada en el Decreto Ley N° 15.322. Ello en la medida que, los recursos que se captan del mercado no se toman como un pasivo del Fideicomiso Financiero, sino por el contrario, como títulos de participación cuyo repago está asociado a los fondos que se obtengan por la inversión en Deuda Senior.

En tal caso, la única garantía que tendrán los inversores para recuperar su inversión y renta esperada estará dada por las inversiones en Deuda Senior que el Gestor identifique y el Fideicomiso Financiero celebre con los diferentes actores. Será con el flujo que ingrese por el cobro de tales créditos que se repagarán los Certificados de Participación que se emitan.

En dicho contexto, y en la medida que, al momento de constituir el Fideicomiso Financiero, no existirán aún créditos para ser invertidos por el referido fideicomiso, los aspectos centrales del análisis de riesgo de la estructura se centran básicamente en los siguientes:

1. Identificación y capacidad profesional del Gestor.
2. Políticas y Procedimientos para la identificación de los activos a invertir.
3. Conformación de los roles y responsabilidades bajo el Fideicomiso Financiero.
4. Aplicación de los fondos y repago a los titulares.
5. Conformidad jurídica del Fideicomiso Financiero a las normas legales.

3. Consideraciones acerca de la estructura jurídica definida.

De acuerdo con lo establecido en el capítulo anterior, los grandes aspectos de valoración legal y riesgos vinculados al proyecto bajo análisis que merecen nuestros comentarios son los que a continuación señalamos.

3.1. Rol del Gestor y vinculación con la CAF.

Dado que la actividad objeto del Fideicomiso Financiero consiste en aplicar los recursos captados de los Certificados de Participación en su colocación a terceros para financiar proyectos de infraestructura, es clave en éste punto, que la entidad que asuma la gestión del Fondo cuente con capacidad y experiencia para asignar eficientemente los mismos entre los diversos proyectos que puedan identificarse.

Tal asignación no importa solamente la correcta selección del “deudor” y el proyecto a financiar, sino también la estructuración de la operación de endeudamiento, de forma que mitigue los riesgos que el mismo pueda presentar y dote en consecuencia de mayor seguridad en que los fondos aplicados serán repagados en la forma, tiempo y con la rentabilidad esperada.

En tal sentido, y siguiendo las fórmulas ya implementadas para otros proyectos de inversión en ejecución en Uruguay, el Fideicomiso Financiero, designa además del Fiduciario como el dueño del patrimonio fideicomitado, a un Gestor. Éste tiene la función de llevar adelante la actividad de identificación de los potenciales proyectos a financiar, negociar sus condiciones, y sugerir al Comité de Crédito y al Fiduciario la estructura jurídica financiera por la cual materializarla.

Por tanto, el rol del Gestor en el presente Fideicomiso es muy relevante para el éxito del proyecto, pues debe contar con la capacidad, conocimiento y experiencia para poder asignar correctamente los recursos bajo administración del Fideicomiso Financiero para invertir o adquirir Deuda Senior. El Gestor tomará a su cargo la tarea de llevar adelante la selección, análisis y recomendación de las Inversiones en Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Gestión. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la administración del Fideicomiso respecto a la administración de las Cuentas, emisión de los Valores, contabilidad, rendición de cuentas, así como de toda obligación puesta a su cargo por la Ley, el Decreto Reglamentario o por el Contrato de Fideicomiso, no pudiendo delegar total o parcialmente en terceros las obligaciones que se ponen a su cargo.

En tal punto, es destacable señalar que, el presente Fideicomiso Financiero tiene a través del Gestor, una vinculación con la Corporación Andina de Fomento (“CAF”). En efecto, de acuerdo con lo previsto en el Prospecto Informativo, la firma CAFAM Administradora de Activos Uruguay S.A. es una sociedad constituida en Uruguay pero dependiente 100% de CAF Asset Management Corp., entidad subsidiaria 100% de la CAF.

Pero adicionalmente, y de conformidad con lo que se indica en el Prospecto Informativo, la propia CAF aprobó una *“facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) US\$ 50.000.000 y ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los requisitos de elegibilidad para ser beneficiarios de los créditos otorgados por la CAF...”*. En base a esto, la CAF ya sea directamente por intermedio de su equipo en los proyectos que sean cofinanciados, e indirectamente por la transferencia de experiencia, equipo, soporte técnico, etc., que realice a la subsidiaria constituida en Uruguay, estará aportando al Fideicomiso Financiero por medio del Gestor toda su experiencia que dicho organismo multilateral tiene en la asignación de créditos para financiar proyectos de infraestructura.

A lo anterior debe agregarse la experiencia que el Gestor viene desarrollando en el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I. Estos elementos permiten mitigar razonablemente aquellos riesgos jurídicos que tienen que ver con la diligencia y aptitud técnica de una entidad que actuará como Gestor. Tanto la transferencia de conocimiento que la propia CAF realice como la propia incorporada por su carácter de administrador en el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I contribuyen a mitigar eventuales riesgos en éste sentido.

Finalmente, debemos resaltar que CAFAM Administradora de Activos Uruguay S.A. puede suplir la necesidad de incorporar a su equipo de análisis expertos en las diversas áreas en las cuales el Fideicomiso Financiero vaya a financiar operaciones. Ello se encuentra previsto dentro de las potestades que tiene como Gestor en el Fideicomiso Financiero que habilita la conformación de un equipo técnico encargado de la estructuración de cada operación, en cuyo caso estará nutriéndose de dicha experiencia para poder asistirlo en el proceso de identificación, negociación y estructuración de la Deuda Senior a invertir. Si bien a la fecha ya tiene experiencia en este rol dado que es el actual Gestor en Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I, entendemos que el hecho de profundizar en operaciones de financiamiento estructurado como las que serán objetos en este nuevo fideicomiso exigirá al Gestor contar con recursos suficientes para el análisis de cada operación que se les presente.

Todos estos aspectos, contribuyen en definitiva a mitigar en forma razonable uno de los aspectos más sensibles del proyecto, como es la aptitud técnica del Gestor para asignar correctamente los recursos del Fideicomiso Financiero.

3.2. Política de inversión y constitución de la Deuda Senior.

El objetivo del Fideicomiso Financiero es la inversión en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay. Tales inversiones de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso Financiero y el Contrato de Gestión serán definidas por el Gestor, quien estará encargado de su análisis previo, la negociación de las condiciones y la presentación de la inversión y forma de instrumentación al Fideicomiso Financiero.

En tal sentido, el Contrato de Fideicomiso Financiero y el Contrato de Gestión contienen un procedimiento general el cual deberá ser observado por el Gestor y controlado por el Fiduciario para la identificación de las inversiones.

De acuerdo con lo establecido en el Prospecto informativo, tales políticas de inversiones abarcan desde el proceso de “*originación*” de la potencial inversión, el estudio de viabilidad del proyecto así como la realización de procedimientos de “*debida diligencia*” previa a la celebración de cualquier acuerdo que pueda vincular al Fideicomiso Financiero.

Asimismo, recién luego de haber sido aprobado el proyecto de inversión por el Comité de Crédito del Fideicomiso Financiero o en su caso el Comité de Vigilancia el Fiduciario estará habilitado a celebrar la documentación legal correspondiente a los efectos de materializar la inversión.

La política de inversión no se detiene ahí y contempla a su vez procesos para el seguimiento regular de la deuda invertida, y su calificación en forma anual por un comité interno de valuaciones y por una calificación de riesgo externa, lo que permitirá al Fideicomiso Financiero conocer el estado de sus activos y prever eventuales situaciones de crisis sobre los mismos que adelanten procesos de mitigación de riesgos.

El análisis de los procedimientos anteriormente descriptos y que se explicitan con mayor detalle en los contratos antes citados son razonables y acordes con los estándares actualmente utilizados por entidades financieras tanto locales como del exterior que participan en el financiamiento de proyectos de infraestructura en general (“*Project Finance*”).

Finalmente, dentro de las políticas y principios de inversión se han fijado criterios de diversificación de cartera que no podrán ser excedidos, sin la aceptación previa y expresa de la Mayoría Especial de Titulares y que consisten en que:

1. *El monto máximo individual de una Inversión en Deuda será de hasta el treinta por ciento (30%) del Importe de la Emisión;*
2. *El monto máximo de exposición del Fideicomiso a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión, a menos que se trate de empresas del Estado Uruguayo. A estos efectos, se considerará como un mismo Promotor a los Promotores integrantes del mismo conjunto económico según la definición dada por el art. 271 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero y normas complementarias, concordantes y modificativas;*
3. *El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el cinco por ciento (5%) del Importe de la Emisión;*
4. *El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fideicomiso sea el único acreedor será el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión.*

Por ésta razón, desde el punto de vista teórico las reglas y límites establecidos por el Fideicomiso Financiero se presentan como razonables y acordes con las “*mejores prácticas*” de proyectos similares.

De todos modos, el aspecto sensible del Fideicomiso Financiero estará en la aplicación práctica de tales reglas en cada caso concreto. En éste sentido el Prospecto Informativo expresamente delega el ajuste de las mismas en el propio Gestor y el Comité de Crédito sobre *“...cuales de las normas y procedimientos se aplican en cada caso particular o establecer controles adicionales, en caso de considerarlo apropiado...”*.

Por esta razón, será importante para evaluar su correcta implementación, el seguimiento que de cada Deuda Senior invertida se realice posteriormente a su otorgamiento tanto por el propio Comité de Calificación como por los análisis de las calificadoras externas que anualmente revisen la situación de cada deuda.

3.3. Roles y responsabilidades de las Partes intervinientes.

El Fideicomiso Financiero sigue en líneas generales el mismo esquema de distribución de roles que ya han implementado otros proyectos de inversión en Uruguay.

Dicho esquema apunta a diferenciar por una lado la figura de un Administrador o Gestor por una parte, encargado de llevar a cabo el proyecto para el cual se constituye el fideicomiso y, por otra parte, el Fiduciario como el dueño del patrimonio fideicomitado manteniendo funciones esenciales a la de un administrador de patrimonio ajeno (administración de los fondos, celebración de contratos, reporte de información, confección de la contabilidad del fideicomiso, etc.).

A la luz de los diferentes proyectos que actualmente se encuentran en ejecución en Uruguay bajo dicha estructura, es posible advertir que la misma se ha presentado útil y eficiente a la hora de constituir y administrar fideicomisos financieros cuyos patrimonios deben llevar adelante complejos proyectos de inversión.

En efecto, dicha separación de roles permite al Fiduciario asumir un rol de primer “defensor” de los intereses de los inversores verificando que el administrador encargado de llevar adelante el proyecto cumpla con el mismo en el marco de las instrucciones y responsabilidades que se han fijado en el contrato.

En el caso bajo análisis, dicha estructura se plantea en similar forma a otras actualmente en funcionamiento. Por una parte, el Gestor, que es quien asume la tarea de llevar adelante las Inversiones en Deuda, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero y en el Contrato de Gestión. Por otra parte, el Fiduciario, que mantendrá la responsabilidad por la administración del Fideicomiso, ya que conforme a lo expresado *“... respecto a la administración de las cuentas, emisión de los Valores, contabilidad, rendición de cuentas, así como de toda obligación puesta a su cargo por la Ley, el Decreto Reglamentario o por el presente Contrato, no pudiendo delegar total o parcialmente en terceros las obligaciones que se ponen a su cargo”*.

El Fiduciario podrá examinar exclusivamente el tenor formal de recomendaciones o instrucciones recibidas del Gestor, a los efectos de controlar que las mismas se encuentran dentro de las potestades y reglas fijadas en el presente Contrato de Fideicomiso, no siendo de su cargo ninguna otra verificación o inspección de especie alguna. No obstante, podrá fundadamente objetar y oponerse a la ejecución de alguna de las instrucciones recibidas del Gestor, en caso que entienda que las mismas no cumplen con lo establecido en este Contrato, en el Contrato de Gestión o con la normativa vigente.

En función de tales estipulaciones, es el Fiduciario en definitiva quien monitorea el actuar del Gestor como tal y realiza en definitiva un primer control de que éste no se aparte de las reglas establecidas a nivel del Contrato de Fideicomiso Financiero.

Si a los aspectos anteriores se agrega que el Fideicomiso Financiero constituye a su vez, al menos dos comités para evaluar y validar las acciones del Gestor, tales como el Comité de Crédito y el Comité de Vigilancia, es posible concluir que la estructura jurídica de roles y responsabilidades presenta una equilibrada conformación, la cual deberá ser objeto de verificación una vez que el Fideicomiso Financiero comience a desarrollar su objeto.

3.4. Aplicación de los fondos y repago a los Titulares.

De conformidad con lo establecido en el Prospecto Informativo, los Certificados de Participación serán emitidos en Unidades Indexadas ("UI"). Para ello, llegada la fecha de la integración se tomará el valor de la UI de dicho día debiendo integrarse por el inversos la suma en pesos equivalente a dichas UI.

El Prospecto Informativo, permite a su vez que llegada la fecha de integración, el Fideicomiso solicite que se realice en una moneda diferente al peso uruguayo, contemplándose que pueda ser hecha en dólares. En caso de que esta situación ocurra, que la integración haya sido realizada en dólares por ejemplo, ello no convierte dicho Certificado de Participación en un título en dólares, sino que para que el inversor sepa el monto de su integración el Fiduciario realizará la conversión de tales dólares a pesos uruguayos de acuerdo con el tipo de cambio establecido en el Prospecto Informativo.

Esta forma de integración apunta a disminuir por parte del Fideicomiso Financiero ciertas diferencias por tipo de cambio entre los fondos que son solicitados de los inversores y las operaciones de colocación en Deuda Senior que haya celebrado dicho fideicomiso.

En todo caso, y luego de tal aportación el inversor mantendrá durante la vigencia del Fideicomiso Financiero un título de renta variable en Unidades Indexadas y de esta forma dicho fideicomiso deberá pagar el retorno esperado de los títulos a sus inversores.

El riesgo cambiario inicial de utilización de fondos para proyectos en dólares se mitiga al solicitar que con la integración los propios inversores paguen el monto correspondiente en la moneda que luego aplicará el fondo para destinarlos a la Deuda Senior.

Sin embargo, luego que tal operación ha sido realizada, el retorno de los Certificados de Participación será pagado por el Fideicomiso Financiero en UI, en cuyo caso, corresponderá al fideicomiso tomar las providencias necesarias a los efectos de mitigar eventuales impactos por el tipo de cambio de la Deuda Senior tomada en una moneda diferente del peso uruguayo.

3.5. Consideraciones sobre el contenido del Contrato de Fideicomiso.

Para finalizar con las consideraciones acerca de la estructura legal del Fideicomiso Financiero debemos señalar que, del análisis al Contrato de Fideicomiso Financiero, el mismo contempla soluciones similares en materia de régimen de incumplimientos,

imputación de responsabilidad, funcionamiento de asambleas y reporte de información, etc., al de otros instrumentos actualmente estructurados en el mercado de valores local.

El hecho de que el presente Fideicomiso Financiero incorpore pautas de funcionamiento estandarizadas a nivel de los operadores del mercado local y del propio regulador, es un aspecto adicional que contribuye en definitiva a aportar certeza a los inversores sobre el funcionamiento que tendrá en el futuro el presente fideicomiso.

4. Conclusiones

De conformidad con lo establecido en los capítulos anteriores podemos concluir lo siguiente:

- a. La estructura jurídica confeccionada contiene razonables previsiones a fin de evitar cuestionamientos en cuanto a la actividad de crédito que el Fideicomiso Financiero se propone realizar.
- b. El Gestor cuenta a la fecha con experiencia propia en Uruguay, administrando precisamente el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I, con lo cual su rol de identificar oportunidades de inversión en proyectos de infraestructura en Uruguay se encuentra razonablemente verificada por sí misma y se refuerza con la vinculación que el mismo tiene con la CAF y el compromiso de ésta última de coparticipar en financiamientos objeto del presente Fideicomiso Financiero.
- c. La política de identificación de oportunidades de negocio para el Fideicomiso Financiero así como la forma en que se prevé que deberán celebrarse tales operaciones contiene procesos y etapas razonables y acordes al objetivo perseguido por el Fideicomiso. De todas formas, en su ejecución concreta y en cómo la misma se plasme en cada caso particular estará el foco de análisis para los riesgos de los inversores, en la medida que el retorno esperado por la inversión en tales títulos dependerá de la correcta estructuración de las operaciones de otorgamiento de crédito a terceros.
- d. Los roles de los participantes y las obligaciones previstas en el Fideicomiso Financiero contienen las previsiones razonablemente esperadas para mitigar los riesgos a que se encuentra sujeta dicha estructura, y reflejan en definitiva el “estado de arte” y práctica jurídica actual en Uruguay para este tipo de instrumentos.

Sin perjuicio de las conclusiones anteriores, de acuerdo con la sistemática de la regulación del Mercado de Valores, corresponde a cada inversor o potencial inversor valorar en su globalidad los riesgos, beneficios y bondades del instrumento financiero que se ofrece invertir, con la información proporcionada y exigida del emisor por la normativa vigente, entre la que se encuentra el propio informe de calificación realizado por CARE.

Respecto de este último debe tenerse siempre en cuenta que el mismo es una opinión elaborada en base a un manual de procedimiento que previamente es registrado ante el

BCU, que junto con otra información exigida es un componente más de la información que deberá procesar, analizar y valorar cada inversor, o potencial inversor.

Sin otro particular, saludamos a Usted muy atentamente,

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'R' followed by several loops and a long, sweeping horizontal stroke at the end.

Ricardo Olivera García

ANEXO 8- CÓDIGO DE ÉTICA DEL FIDUCIARIO

CÓDIGO DE ÉTICA

INTRODUCCIÓN

Nuestra visión: Ser referente a nivel nacional en la instrumentación de políticas públicas y participar activamente en brindar soluciones para actores del segmento privado, a través de productos y servicios financieros que fomenten el desarrollo productivo, económico y social del país.

Nuestra misión: Satisfacer necesidades financieras a través del asesoramiento, estructuración y administración por medio de fideicomisos, fondos y otros instrumentos eficientes e innovadores.

Nuestros valores corporativos: buscamos la excelencia, el compromiso, el respeto, la honestidad y la apertura. Trabajamos de forma transparente, con vocación de servicio a clientes, siempre con espíritu de equipo en un marco de alegría y pasión. Prestamos asesoramiento a nuestros clientes con lealtad y prudencia.

Nos apegamos a las normas y principios generales derivados del orden jurídico nacional y específicos de la actividad que desarrollamos ya sea directa o indirectamente.

Nuestro comportamiento ético se basa en el respeto, la equidad y la no discriminación por cualquier motivo, sea éste religioso, político, racial, de género o cualquier otro origen.

Nuestro personal aplicará siempre los principios básicos de la Ética, cumpliendo su trabajo y actuando con *Probidad; Respeto; Buena fe; Lealtad; Legalidad; Imparcialidad; Rectitud; Idoneidad y Transparencia*.

Nuestra actuación y la de nuestros colaboradores se realizarán guiadas por principios éticos y técnicos aplicando políticas de calidad y buscando el mejoramiento continuo de los procesos y procurando el trabajo junto a proveedores y clientes confiables.

ALCANCE:

El presente documento alcanza a jerarcas, empleados, y en un sentido amplio a todas aquellas personas que cumplan tareas o brinden servicios para o en nombre de CONAFIN AFISA, con independencia de la jerarquía y naturaleza de la relación contractual que las vincule con la empresa; a quienes en adelante se denomina como “colaboradores”.

El presente Código estará a disposición del público a través del sitio web de la empresa, y de quienes lo soliciten personalmente.

PROPÓSITO:

Este Código procura sistematizar un conjunto de lineamientos, a los que deberán apegarse los integrantes de la organización, en su tarea cotidiana y en las relaciones humanas, los valores éticos y la misión de la organización. En este sentido se pretende contribuir a la consecución

de los objetivos organizacionales sin dejar de expresar a los colaboradores de manera clara y precisa qué conducta se espera que asuman ante determinada situación.

Nuestras acciones se rigen por un conjunto de valores de carácter ético que se aplican a todas las actividades en todos los niveles, considerando cardinales los principios de *Buena fe*, *Probidad* y *la priorización del Interés de la Empresa*.

Configuran pautas de conducta esenciales: La *Buena fe*, entendida como imparcialidad y obligación de honrar el buen nombre y prestigio de la empresa en todo momento y en todos los ámbitos; la *Probidad* concebida como el obrar con transparencia, integridad y equidad; y el *Interés de la Empresa* en el sentido de actuar priorizando siempre este interés por encima del interés individual.

CONOCIMIENTO Y CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS.

Todo colaborador de Conafin Afisa en ejercicio de su función deberá conocer y respetar las normas y regulaciones que rigen la actividad que presta la sociedad, tales como: leyes, decretos, normas generales e instrucciones particulares, en caso que le apliquen, dictadas por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay (en adelante BCU) o por cualquier otra área de esa institución en función de los servicios que presta la entidad.

En particular, en caso de infracción a las regulaciones del BCU de las que tenga conocimiento, el colaborador asume el compromiso de informar al Oficial de Cumplimiento de la sociedad, o a las autoridades, acerca de las mismas.

Los colaboradores de Conafin Afisa (autoridades, gerentes y otros), en caso que les aplique, deberán presentar la declaración jurada de bienes e ingresos ante la Junta de Transparencia y Ética Pública, de acuerdo a lo prescripto por la ley 17.060 y la Resolución 3555/2011 de dicho organismo.

En referencia a normas y procedimientos de índole interna deberán aplicarse los mismos. Entre ellos se mencionan los siguientes: el Convenio Colectivo, Reglamentos Internos, Manual de Procedimientos, procedimientos aprobados por directorio y Políticas de Calidad, entre otros.

Cada colaborador debe cumplir con las órdenes o directrices de sus superiores, siempre que estos lineamientos sean legítimos y se encuentren en el ámbito de su competencia, siendo su responsabilidad asegurar la idoneidad para la función que se desempeña, así como la formación para mantener la competencia profesional. Sin perjuicio de ello, la dirección velará por capacitar adecuadamente a su personal en referencia a todas aquellas normas que rigen la actividad de la sociedad.

El personal de la Institución deberá trabajar con la mayor confidencialidad y profesionalidad sobre la información que maneja de su propia Institución así como de los Fondos de terceros

que administra, en un todo de acuerdo con el artículo 246.1 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU.

Los sujetos de este código no podrán valerse de información privilegiada directa o indirectamente en beneficio propio o de terceros, pudiendo utilizar dicha información exclusivamente para el desempeño de sus funciones en la Institución.

CONAFIN y sus colaboradores deberán evitar cualquier práctica o conducta que distorsione la eficiencia de los mercados en los cuales operan.

En particular para el caso de emisión de valores públicos, se establece que los colaboradores no podrán realizar inversiones financieras personales en aquellos valores en que haya intervenido la sociedad a efectos de su emisión o intermediación.

COMPROMISO ÉTICO Y NORMAS GENERALES DE CONDUCTA.

El compromiso y profesionalización de cada colaborador de Conafin Afisa se refleja en el mérito, la capacidad, la vocación de servicio, la eficacia en el desarrollo de la tarea, actuando con responsabilidad, honestidad, respeto, debida diligencia y buena fe, así como con adhesión a los principios y valores en el trato tanto con terceros como con los propios colaboradores.

Cada colaborador deberá optimizar los tiempos y medios para obtener la mayor calidad de servicio, mostrar un alto grado de responsabilidad por los resultados obtenidos aportando valor por encima de lo esperado, participando así en la consecución de objetivos organizacionales.

Los colaboradores deberán actuar en el marco de las prerrogativas de su cargo; CONAFIN AFISA rechazará las conductas que supongan abuso de derecho, así como también los actos arbitrarios que puedan perjudicar a otros trabajadores, a terceros y/o a la propia empresa, tanto en lo patrimonial como en lo extra patrimonial.

Aquellos con mayores responsabilidades dentro de la organización deberán ser especialmente cuidadosos en evitar conductas como las referidas en el párrafo anterior.

Todo el personal de CONAFIN AFISA deberá presentar una declaración jurada acerca de las actividades laborales, profesionales o comerciales que realiza fuera del marco de la relación laboral con la empresa, para que ésta analice si existe conflicto de interés; el trabajador deberá indicar con precisión el tipo de actividad, naturaleza del vínculo y el nombre de la o las personas físicas o jurídicas con las que se relaciona. La empresa evaluará en cada caso dicha información y adoptará bajo su entera responsabilidad las medidas que entienda correspondan al caso concreto.

En caso que existiera una situación de vínculo laboral, personal, profesional, o comercial, posterior a la emisión de la declaración jurada el colaborador deberá comunicar formalmente

dicha situación a su jefe inmediato, para que éste analice si la misma puede acarrear conflictos de interés, en cuyo caso actuará de acuerdo a los lineamientos internos.

Conforme a la misión de CONAFIN AFISA, en tanto se encuentra abocada a la consecución de las políticas o de los fines asignados, se deberá asegurar mecanismos para el control, evaluación y difusión de nuestra gestión.

El compromiso se traduce en:

- el ejercicio de la actividad y en la toma de decisiones en todo nivel, corresponde actuar de buena fe, con imparcialidad, transparencia y rectitud. Asimismo, debe hacerse un uso razonable de las prerrogativas del cargo e idónea administración de los recursos que administra o maneja para lo cual resulta necesario dejar de lado los intereses o utilidades personales o particulares y actuar con lealtad hacia la empresa y la sociedad toda.
- el cumplimiento de los deberes inherentes a la función, desempeñando las actividades con esfuerzo, compromiso y vocación de servicio, y siendo responsables para con la propia formación y capacitación.
- obrar con criterios de transparencia, ecuanimidad y no discriminación, utilizando los medios idóneos para el logro del interés general. Propiciar una legítima competencia en los procedimientos de contratación y procurar alcanzar un adecuado equilibrio entre la necesaria celeridad y reducción de costos.
- desarrollar sobre la base fundamental de que el trabajador existe para el cargo y no el cargo para el trabajador.
- cuidar el nombre y reputación organizacional en todos los ámbitos, tratando con confidencialidad los asuntos que sean conferidos o a los cuales se tenga acceso, considerando el deber de lealtad y reserva.
- utilizar los recursos financieros y activos (propiedad física e intelectual) que la empresa brinda y confía, dándoles un uso apropiado, protegiéndolos y conservándolos, además de darles el destino para los que hubieren sido entregados.
- contribuir al clima de trabajo positivo siendo respetuoso de la diversidad, favoreciendo la sana convivencia, donde el trato sea digno y cuidadoso.

Todo colaborador en ejercicio de su función, deberá tratar con respeto a compañeros, clientes, proveedores y evitar toda clase de desconsideración, conductas verbales o físicas que generen un entorno de trabajo intimidatorio, hostil u ofensivo, o cualquier otra conducta indebida, que demuestre hostilidad hacia una persona o grupo.

Se pone de manifiesto el más profundo rechazo a las conductas de acoso laboral y/o sexual, las que, en caso de presentarse, serán investigadas con la mayor imparcialidad y celeridad, asegurando las máximas garantías a las partes involucradas.

Sin perjuicio del derecho a la libre expresión, en tanto manifestar interés en los asuntos cívicos, políticos y/o sociales, no se podrán desarrollar actividades proselitistas, durante el ejercicio de la función y en el ámbito laboral.

ASPECTOS EMPRESARIALES

1.- Uso del nombre:

Sin perjuicio del derecho humano fundamental a la libre expresión, no se podrá invocar a título personal, el nombre de CONAFIN AFISA, en medios de difusión por ejemplo radio, TV, redes sociales etc.

Para la realización de declaraciones públicas sobre asuntos relacionados con la empresa, se debe contar con el consentimiento de la autoridad competente. En caso de realizar manifestaciones personales de corte político- social – religioso etc. por cualquier canal, las mismas no deberán quedar directa o indirectamente asociadas a la empresa.

El nombre, logotipos, marca, imágenes propiedad intelectual de la empresa, solo pueden ser utilizados con fines empresariales; la definición o modificaciones a estos elementos son propósitos empresariales, no pudiéndose realizar cambios a los mismos sin las autorizaciones correspondientes.

2.- Manejo de información empresarial:

El uso de la información empresarial refiere al tratamiento de la información privada de la empresa, como integrante de su patrimonio.

La información a la que se acceda en ejercicio del trabajo, no puede ser usada para provecho o ventaja personal, de un familiar o de cualquier otra persona, o en detrimento de terceras personas; para lo cual se deberá actuar con discreción, proteger la confidencialidad de la información que haya sido confiada, tanto dentro como fuera del lugar de trabajo; en este sentido solo se podrá compartir información no pública entre colaboradores a quienes les compete el tema y para lo cual estén autorizados. Asimismo no se deberá ocultar información solicitada o eliminar información, actuando de mala fe.

Es responsabilidad de cada colaborador el cuidar la información que opera. A modo de ejemplo: velando por la reserva de las contraseñas personales, guardando o archivando la información en los lugares establecidos (planillas electrónicas, formularios, expedientes etc.); propiciando la generación de respaldos de la información empresarial en cumplimiento de las buenas prácticas impartidas para la gestión de la información.

3.- Principios de contratación:

Refiere a contrataciones en un sentido amplio, adquisiciones o compras de bienes y servicios, y en general, todos aquellos procesos que impliquen un gasto, o la asunción de obligaciones contractuales por parte de la empresa, o clientes de éste como consecuencia de su actuación.

Todas aquellas personas que de algún modo participen de alguna forma en procesos de contrataciones deberán dentro de su ámbito de acción y dentro de los límites de su competencia, apegarse a los procedimientos establecidos, respetando estrictamente criterios de transparencia, ecuanimidad, responsabilidad y publicidad (cuando corresponda); la selección de los sujetos contratantes deberá procurar que el resultado sea la mejor propuesta.

4.- Disposición de fondos y bienes de la empresa:

Es deber de todos ceñirse a los límites establecidos, obrando de buena fe y con transparencia en la disposición de los gastos; a mayor jerarquía de la posición que se ocupe, mayor la responsabilidad que se asume.

i) **Fondos:**

Todas aquellas personas que se encuentren vinculadas a la gestión del patrimonio empresarial, esto es que implique operación o custodia de dinero o valores, deberán actuar de forma honesta e íntegra, respetando los procedimientos establecidos y deberán regirse por el principio de “buen administrador” o “administrador eficiente”.

Los fondos deberán manejarse únicamente conforme a lo autorizado, y dentro de los límites de su competencia; asimismo deberá rendir cuenta documentada sobre la gestión de los fondos por él administrados.

En estas actuaciones, cada colaborador deberá regirse estrictamente por las normas legales y empresariales, principalmente con referencia a la autorización y aprobación de los gastos.

La aprobación de un gasto contempla variables que están asociadas a la posición del cargo, monto de la transacción, y el motivo o fundamento del gasto o salida. El marco de actuación o los límites de la competencia para la disposición no está dado únicamente por factores económicos. En un acto en concreto, un empleado puede estar habilitado a la realización de un gasto por encontrarse dentro de los montos que puede aprobar, pero además el motivo y fundamento que impulsa el gasto debe encontrarse dentro los límites de su competencia.

Por su parte, para realizar cualquier tipo de donación o liberalidad, se deberá contar con la autorización correspondiente conforme mecanismos internos, previa fundamentación de la liberalidad.

ii) **Bienes:**

Los bienes, propiedad física o intelectual que son confiados para el desempeño de actividades deberán ser utilizados únicamente con el destino para el cual fueron conferidos; la disponibilidad de éstos, está dada por los requerimientos de servicio, no pudiendo ser destinados al uso o provecho particular.

Propiedad física refiere a los bienes inmuebles y muebles en general, por ejemplo instalaciones edilicias, vehículos, artículos de oficina, dispositivos, insumos.

Propiedad intelectual, refiere a los archivos, informes, contratos, desarrollos informáticos, planos, bases de datos, y todo documento realizado para la empresa o sus clientes. La organización es libre de disponer de dichos bienes en forma exclusiva y de la manera que crea apropiada, siempre de acuerdo a la normativa legal vigente.

Quienes tengan asignados bienes de propiedad de la empresa son responsables por el buen uso, por la conservación y por la protección o custodia (si corresponde); en este sentido, no es suficiente con no dañarlos, no modificarlos, no tomarlos en préstamo y utilizarlos con fines diferentes al que fueron destinados; sino también la realización de acciones prudentes para su conservación, a saber: acciones básicas para prevenir riesgos, protegiéndolos de daños, pérdida, hurto, accidente etc.; y la realización de actividades previstas de mantenimiento (si corresponde); resultando importante además el uso eficiente de la energía mediante la implementación de acciones en lo cotidiano.

ASPECTOS GENERALES.

1.-Gobierno corporativo

El gobierno corporativo es el conjunto de principios, relaciones, normas y estructuras que permiten a la entidad llevar a cabo sus actividades orientadas al cumplimiento de sus objetivos. El desarrollo de este concepto refiere a la necesidad de considerar a los terceros interesados como parte de las personas a quienes debe rendirse cuenta por la actuación en la organización. Los terceros interesados son aquellos que, sin constituir parte de la dirección de la entidad, se entiende están interesados en la marcha de la empresa. Entre ellos, cabe mencionar: clientes, proveedores, empleados, asesores, accionistas, reguladores y la ciudadanía.

En particular, la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo referidas a la ética, implica poder demostrar que:

- Se trabaja orientado a la satisfacción de clientes tanto externos como internos.
- Se actúa de acuerdo al interés general, haciendo primar el mismo frente al interés particular.
- Se actúa con legalidad y transparencia frente a los superiores, pares y a terceros interesados.
- La conducta es: honesta, íntegra y orientada a los objetivos de la organización.

- No se divulga, sin la correspondiente autorización, información de la entidad que pueda provocar un perjuicio a la misma, salvo excepciones legales.
- No se utiliza información privilegiada en beneficio propio.
- Los recursos humanos a todo nivel, incluyendo directores y cuerpo gerencial, cuentan y actúan con la competencia necesaria para el ejercicio del cargo encomendado.
- Se está en condiciones de rendir cuentas de actuación a los terceros interesados que lo soliciten, siempre de acuerdo a la normativa legal, contractual y reglamentaria.
- Se aseguran buenas prácticas y eficiencia en la contratación con terceros y en la operativa en general.
- Se asegura por parte de la dirección su compromiso con la adecuada tramitación de información o denuncias acerca de: prácticas ilegales o indebidas, fraudes, corrupción o sospecha de la existencia de los referidos hechos.

2.- Prácticas de Corrupción; Fraude; Lavado de Dinero:

Cuando se tenga conocimiento o sospecha de prácticas corruptas o fraudulentas, así como cualquier indicio de lavado de dinero se deberá informar inmediatamente para que la Organización actúe siguiendo los mecanismos internos preventivos, de contralor y disciplinarios previstos en el Manual de Procedimientos de Lavado de Dinero y el Procedimiento de Investigación Administrativa o similar. Se propiciarán las mayores garantías o protección para quien inicia el proceso como quien sea objeto del mismo.

En todos los casos, Conafin Afisa verificará la adecuada justificación de la procedencia de los fondos e informará a la autoridad competente de aquellas operaciones en las que existan indicios de legitimación de activos provenientes de actividades delictivas. En particular, se considerarán las normas de la Unidad de Información y Análisis Financiero del BCU y toda otra normativa o regulación de dicha institución referida a operaciones que puedan constituir lavado de activos o financiamiento de terrorismo.

En el caso de Lavado de Dinero, sin perjuicio del respeto que se debe mantener sobre otras disposiciones vigentes como ser el secreto profesional, los trabajadores deben colaborar diligentemente con las autoridades competentes en las investigaciones sobre actividades concernientes al lavado de activos, realizando las denuncias pertinentes en el caso de detectar algún indicio de acción sospechosa y negando cualquier tipo de asistencia hacia quien pretenda realizarla.

Los altos mandos de la empresa tomarán las precauciones necesarias para brindar al personal capacitación sobre las últimas disposiciones en materia de prevención de lavado de activos, conforme la normativa vigente en la materia, cumpliendo, además, con las exigencias de la autoridad banco centralista en referencia. Es responsabilidad de cada colaborador de la empresa el aprovechamiento de las instancias de capacitación organizadas por la organización así como su puesta en práctica en las tareas laborales diarias sin perjuicio de respetar las políticas y procedimientos vigentes en la empresa.

3.- Vínculos de parentesco:

Se considera vínculo de parentesco para el presente Código, hasta el cuarto grado por consanguinidad o tercero por afinidad o matrimonio.

Se entiende la existencia de vínculos de parentesco entre personas que desempeñan actividades en las mismas oficinas de la empresa o con terceras personas intervinientes en un proceso de contratación que pudieren generar un menoscabo a los principios de buena fe e imparcialidad o configuren un actuar con abuso o desviación de poder. Por tales motivos, se deberá prevenir y evitar este tipo de situaciones que pueden resultar en una colisión de intereses públicos con los privados.

Si la situación ofrece dudas, en cuanto a poder separar los intereses colectivos de los privados, se deberá informar de ello, a fin de que éste adopte la decisión que corresponda. El ejercicio del deber de informar se formaliza y solo tiene efecto con la presentación de una nota escrita elevada al superior jerárquico.

4.- Obsequios y favores:

En el contexto laboral, pueden presentarse ofrecimientos de obsequios como muestra de aprecio, cortesía o con intención de forjar relaciones inter empresariales o comerciales. No obstante, estas atenciones deben ser evaluadas por la Empresa, para asegurar que no atentan contra el principio de imparcialidad y su buen nombre y reputación.

Por lo antedicho, no está permitido solicitar o aceptar dinero, dádivas, beneficios directa o indirectamente, para sí o para terceros, excepto recibir obsequios en las siguientes hipótesis, consideradas como “regalos o beneficios permitidos”:

- A) los reconocimientos protocolares recibidos de gobiernos, organismos internacionales o entidades sin fines de lucro, en las condiciones en que la ley o la costumbre admitan esos beneficios;
- B) los gastos de viaje y estadía recibidos de gobiernos, empresas de enseñanza o entidades sin fines de lucro, para el dictado de conferencias, cursos o actividades académicas o culturales, o la participación en ellas, siempre que ello no resultare incompatible con las tareas o cargo que ocupa o prohibido por normas especiales; y
- C) las atenciones de entidad razonable recibidas en oportunidad de las fiestas tradicionales en las condiciones que los usos y costumbres las admitan.

No obstante, las excepciones previstas están sujetas a políticas organizacionales en tanto la regulación y destino de tales beneficios; cada colaborador en oportunidad de recibir regalos o atenciones anteriormente expuestas; deberá informar de dicha situación, para determinar la política organizacional aplicable al caso en concreto.

5.- Casos de dudas:

En el normal desempeño de la función es posible que se enfrenten situaciones donde se desconozca la regla a seguir, o se presenten circunstancias que generan dudas acerca del mejor modo de actuar.

En esas hipótesis, se podrá consultar al jerarca respectivo o cualquier otra persona de Conafin Afisa, en un cargo principal, o un representante de Asuntos Legales, de Auditoría Interna, o de Recursos Humanos.

6.- Denuncia o sospechas de fraude:

En caso de una denuncia o sospecha de fraude, el Directorio de CONAFIN AFISA actuará en coordinación con el Comité de Auditoría y el Área Legal y podrá constituir un Comité de Ética que tendrá como principal objetivo, sugerir la forma de actuación, investigación, resolución, o la utilización de los mecanismos organizacionales que sean de aplicación. Sus miembros serán determinados en función del caso de que se trate, pero tendrá una integración mínima de tres personas. En todos los casos se requerirá asesoramiento legal.

El Comité designado “ad hoc” tendrá la función de analizar las situaciones que se le presenten,- lo que realizará en forma reservada y con deber de confidencialidad -, así como plantear un curso de acción a seguir, el que comunicará al Directorio o Comité de Auditoría, según quien fuese su convocante. El Directorio confirmará o modificará el curso de acción planteado a seguir.

7.- Consecuencias del apartamiento del Código de Ética

La contravención a los principios y reglas enunciados en el presente Código de Ética, debidamente comprobada con las garantías del debido proceso, aparejará consecuencias disciplinarias, sin perjuicio de las posibles derivaciones en materia de responsabilidad civil y/o penal.

8.- Notificación al Personal

El presente Código será puesto en conocimiento del personal mediante notificación expresa del mismo, así como sus sucesivas modificaciones.

ANEXO 9- ACTAS DEL FIDUCIARIO



Fq N° 335171



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

CONAFIN AFISA

ACTA DE DIRECTORIO

En Montevideo, el **7 de noviembre de 2018** en sus instalaciones de Rincón 528, se reúne el Directorio de Conafin Afisa con la presencia del Cr. Jorge Perazzo, el Ec. Germán Benítez y el Cr. Rodrigo Goñi Romero y, de conformidad con lo establecido en el artículo 104 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores, **resuelve:**

1. La suscripción como fiduciario conjuntamente con Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay SA ("BEVSA") como representante de los fideicomitentes de un fideicomiso financiero de oferta pública para la emisión de certificados de participación, el cual se denominará **"Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM"** (en adelante, el "Fideicomiso"), y que tendrá por objeto exclusivo la administración de un conjunto de bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los valores, el conjunto de inversiones de deuda realizadas por el Fideicomiso, los activos financieros y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso (en adelante todos ellos "Activos del Fideicomiso"), para la inversión de los mismos en un portafolio de inversiones en deuda de proyectos de infraestructura en Uruguay (en adelante "Inversiones en Deuda") según estos términos se definen en el Contrato de Fideicomiso.
2. Aprobar la Emisión de Oferta Pública de los Certificados de Participación (CP) a emitirse bajo el Fideicomiso de acuerdo a los siguientes términos y condiciones:

Valores a Emitirse	Certificados de Participación escriturales de oferta pública.
Moneda	Unidades Indexadas
Monto	El Fiduciario emitirá Valores por un monto total de hasta UI 4.000.000.000 (el "monto máximo") y un "monto mínimo" de UI 2.800.000.000.-
Moneda de integración	En Pesos Uruguayos o Dólares, a solicitud del Fiduciario y según lo informado por el Gestor, quien notificará la moneda en la cual se deberá cumplir la integración. A efectos de la integración en Pesos Uruguayos de los CP, se tomará la cotización de la UI del día de la integración; para los CP que se integren en Dólares se convertirá el monto del CP suscripto tomando en cuenta el valor de la UI del día de la integración y el tipo de cambio interbancario fondo del día hábil anterior a la fecha de integración.
Distribuciones:	Las distribuciones se realizarán en la forma establecida en el Prospecto. Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos o Dólares, de acuerdo a la moneda en que se encuentren los fondos a distribuir. A efectos del cálculo en UI de la distribución en Dólares, se tomará en cuenta el valor de la UI del día de la distribución y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la distribución. Se deja constancia que la moneda de distribución podrá ser diferente de la moneda en que se integró.

Comisión por Compromiso de Integración:	Según lo disponga el Prospecto y sujeto a la existencia de Fondos Netos Distribuibles, se reconocerá una comisión por compromiso de Integración.
Fechas de Pago:	Trimestral, los días 10 posterior al cierre de cada trimestre calendario, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, en caso que existan Fondos Netos Distribuibles. El Gestor podrá recomendar y el Fiduciario podrá decidir la distribución de fondos puntualmente, con una menor frecuencia, en el caso de ingresos distintos a los previstos en los cronogramas de pago de las Inversiones en Deuda.
Opción de Rescate:	Todos los Titulares contarán con una opción de rescate de los Valores a la par (la "Opción") por hasta un tope individual de 500.000 UI y un monto máximo total del 5% del Importe de la Emisión (el "Monto Total del Rescate Opcional"). En caso de recibirse solicitudes que superen el Monto Total del Rescate Opcional, se prorratarán entre la totalidad de las solicitudes recibidas. No obstante lo anterior, no podrán hacer uso de la Opción aquellos Titulares que hayan adquirido los CP en el plazo de 180 días anteriores a la Fecha del Rescate. El rescate se hará efectivo a partir del [●] (la "Fecha del Rescate"), sujeto a que existan FND. El Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar al Fiduciario y a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos 30 días corridos anteriores a la Fecha del Rescate. En la Fecha de Rescate, el Fiduciario deberá proceder conforme lo siguiente: - si la suma de la totalidad de las solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas es inferior o igual al remanente de los FND una vez distribuidos los RD y abonadas las CCI, se pagarán todas las solicitudes de rescate. El remanente de los FND una vez efectuado tal pago, si existiera, se distribuirá entre los titulares de Certificados de Participación a prorrata de la titularidad. - Si el remanente de los FND una vez distribuidos los RD y pagadas las CCI fuese menor a la totalidad de las solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas, en la Fecha de Rescate y en cada Fecha de Pago posterior, dicho remanente se distribuirá entre los titulares de los CP que hayan ejercido la Opción a prorrata de la titularidad, hasta tanto se abonen la totalidad de las Opciones. Luego, se aplicará lo establecido para las Distribuciones. La Opción estará condicionada además a que los CP mantengan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP o empresas aseguradoras por razones no imputables a la propia AFAP o empresa aseguradora. Los Certificados de Participación rescatados serán sacados de circulación.



Fq N° 335172



ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

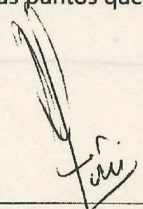
CONAFIN AFISA

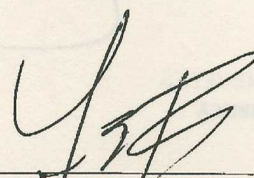
ACTA DE DIRECTORIO

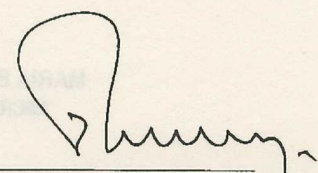
Inscripción:	Banco Central del Uruguay.
Cotización:	BEVSA y/o BVM.
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay.
Suscripción, adjudicación e Integración de Certificados de Participación:	La suscripción y adjudicación de los Valores se realizará en la forma que sea establecida por el Fiduciario en el Prospecto. Habrá un tramo minorista y un tramo mayorista. Se podrá incluir un esquema de integraciones diferidas o requerimientos de desembolsos en fechas futuras. La emisión de los Valores se realizará en cada fecha de integración, en virtud de las integraciones efectivamente realizadas.

3. Delegar en la Gerencia la negociación y el otorgamiento de todos los actos necesarios o convenientes a los efectos de la emisión de los certificados de participación de oferta pública, incluyendo pero no limitándose a la suscripción por parte de los representantes estatutarios de CONAFIN AFISA del Contrato de Fideicomiso, del Prospecto de emisión de los valores, del Contrato de Gestión, del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante y de la solicitud de inscripción de los Valores, así como las gestiones necesarias para la presentación de cuanta información sea necesaria para la inscripción del Fideicomiso y de los valores en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y en las bolsas correspondientes.

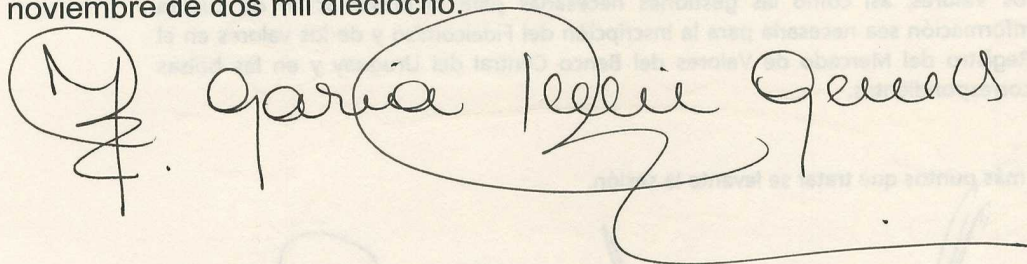
Sin más puntos que tratar se levanta la sesión.


Cr. Rodrigo Goñi Romero
Director


Cr. Germán Benítez
Vicepresidente


Cr. Jorge Perazzo
Presidente

CONCUERDA bien y fielmente con el documento original del mismo tenor que he tenido a la vista y con el cual he cotejado este testimonio, relacionado al Acta de Directorio de Corporación Nacional Administradora de Fondos de Inversión S.A., de fecha 7 de noviembre de 2018. EN FE DE ELLO, a solicitud de "Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A." en su calidad de Agente Fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM" y para ser presentado ante el Banco Central del Uruguay, lo expido en dos hojas de Papel Notarial de Actuación serie Fq números 335171 y 335172 que sello, signo y firmo en Montevideo, el trece de noviembre de dos mil dieciocho.

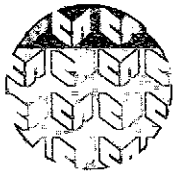


MARIA BELEN MENEZES
ESCRIBANA PUBLICA



ARANCEL OFICIAL	
Artículo :	80
Honorario :	\$ 536
Mont. Not. :	\$ 83
Fdo. Gremial :	\$





Fr N° 338170



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

CONAFIN AFISA

ACTA DE DIRECTORIO

En Montevideo, el **27 de noviembre de 2018** en sus instalaciones de Rincón 528, se reúne el Directorio de Conafin Afisa con la presencia del Cr. Jorge Perazzo y el Ec. Germán Benítez, para tratar los siguientes asuntos:

1. FONDO CAF II (FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY II, CAF-AM)

1.1 MODIFICACIÓN DE CONTRATO

Visto: la nota recibida del Banco Central del Uruguay de fecha 26/11/2018 (CND-CONAF/CONAF/19/96/2018) en la que se observa incorporar la definición de "Resultados Distribuibles" o "RD".

Considerando:

- a) que es necesario modificar la definición de "Fecha de Pago", en la Cláusula 1 'Definiciones' y en la Cláusula 9 'Emisión de Valores';
- b) que la modificación no perjudica los intereses del Fideicomiso y de los inversores, y es solicitada para que el BCU apruebe la inscripción del instrumento.

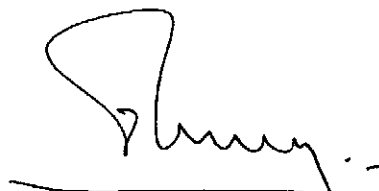
Atento: a que esta modificación de Contrato de Fideicomiso cuenta con el consentimiento del Departamento Legal de CND, CAFAM y BEVSA (CONAF/19/96/2018).

El Directorio **resuelve**:

- 1) aprobar la modificación propuesta a la cláusula 1 y 9 del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM e instrumentar la misma mediante la firma de una modificación al Contrato de Fideicomiso e inscribir dicha modificación en el Registro Nacional de Actos Personales.
- 2) Delegar en la Gerencia de Operaciones la negociación y el otorgamiento de todos los actos necesarios o convenientes a los efectos de la emisión de los certificados de participación de oferta pública, incluyendo pero no limitándose a la suscripción por parte de los representantes estatutarios de CONAFIN AFISA del Contrato de Fideicomiso, del Prospecto de emisión de los valores, del Contrato de Gestión, del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante y de la solicitud de inscripción de los Valores, así como las gestiones necesarias para la presentación de cuanta información sea necesaria para la inscripción del Fideicomiso y de los valores en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y en las bolsas correspondientes.

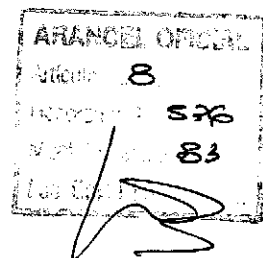
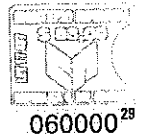
Sin más asuntos que tratar, se levanta la sesión.


EC. GERMAN BENITEZ
VICEPRESIDENTE


Cr. Jorge Perazzo
Presidente

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE con el documento original del mismo tenor, que he tenido de manifiesto, referente al Acta de Directorio de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A., de fecha 27 de noviembre de 2018.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A., para ser presentado ante el BCU, expido el presente que sello signo y firmo en Montevideo, el veintiocho de Noviembre de dos mil dieciocho.


MARIA LAURA BRITOS
ESCRIBANA PÚBLICA



ANEXO 10- INFORME FISCAL

Soluciones innovadoras que transforman

Memorandum

Para: Alfonso Margenat / Gisella Divenuto

De: Javier Metre / Jimena Zeballos / María José Fischer

Asunto: Tratamiento Fiscal del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM y de los Certificados de Participación.

Fecha: 13 de noviembre de 2018

CPA Ferrere fue seleccionada como Asesor Fiscal Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM (En adelante el Fideicomiso).

En este sentido, y de conformidad con nuestra propuesta de servicios de asesoramiento fiscal, nos referimos a continuación respecto al tratamiento tributario aplicable al Fideicomiso y a los potenciales inversores que sean titulares de los Valores emitidos.

Adelantamos que el Fideicomiso estará exonerado de IRAE, IP e IVA por las rentas derivadas, el patrimonio afectado y los ingresos derivados, de las actividades promovidas por el Decreto 233/018 del 30 de julio de 2018.

No obstante lo anterior, el Fideicomiso -en su calidad de sujeto pasivo de IRAE (exonerado)-, deberá actuar como agente de retención de impuestos en los casos que correspondan.

A continuación nos referimos en detalle sobre este tema.

1) Antecedentes:

Según se establece en el Borrador del Contrato de Fideicomiso, la Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Fiduciario), CAF-AM Administradora de Activos-Uruguay S.A. (Gestor) y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores: fideicomitentes y beneficiarios), convienen en constituir el “Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM” (en adelante “el Fideicomiso”).

La finalidad del Fideicomiso es invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay.

En este sentido, se entiende que:

- “Inversiones en Deuda” es cualquiera de: i) el otorgamiento de Deuda Senior a un Proyecto de Infraestructura (la Deuda Otorgada) y ii) la adquisición de Deuda Senior incurrida por un Proyecto de Infraestructura para con otros

acreedores (la Deuda Adquirida y, en conjunto con la Deuda Otorgada, las Inversiones en Deuda).

- “Deuda Senior”, es cualquier endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro y que no se encuentre subordinado a ningún otro endeudamiento del Proyecto de Infraestructura exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal.
- “Proyectos de Infraestructura” son personas jurídicas de carácter público o privado que ejecuten u operen proyectos de Infraestructura en los sectores de transporte, tales como vial, portuario, férreo, aeroportuario, fluvial y urbano, suburbano e interdepartamental masivo; transmisión y generación de energía, acueductos, agua potable y saneamiento básico, transporte de hidrocarburos y minerales, telecomunicaciones y logística, infraestructura social, entre otros, siempre y cuando cumplan con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión.

De acuerdo con los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Certificados de Participación (CPs) escriturales de oferta pública, por un monto total de hasta 4 millones de UI y un monto mínimo de 2,8 millones de UI.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por el conjunto de bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los CPs, el conjunto de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, los Activos Financieros y todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos.

En lo que respecta a los CPs, la suscripción y adjudicación de dichos Valores se realizará en la forma establecida por el Fiduciario en el Prospecto de Emisión. De acuerdo a dicha documentación, se suscribirá un tramo minorista en el que no podrán participar las administradoras de fondos de ahorro previsional (AFAP), compañías de seguros, instituciones de intermediación financiera actuando a nombre propio y por cuenta propia y cajas paraestatales (Inversores Institucionales), y un tramo mayorista en el que solo podrán participar los Inversores Institucionales.

Luego del cierre del período de suscripción, se adjudicarán en primer término los CPs a los oferentes que hayan presentado ofertas en el tramo minorista. Posteriormente, se adjudicarán los Valores a los oferentes que hayan presentado ofertas en el tramo mayorista. El monto máximo posible de adjudicar en este tramo será el total del importe de la emisión deducido el monto de los CPs adjudicados en el tramo minorista. El método de aceptación y adjudicación en ambos tramos, será el precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas y en caso de recibirse exceso de demanda los Valores se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

En lo que respecta a las distribuciones por la participación, las mismas se realizarán en forma trimestral, siempre que existan Fondos Netos Distribubles (FND), entendiéndose por tales los fondos derivados de los ingresos de fondos provenientes de: i) los pagos de capital de las Inversiones en Deuda; ii) rendimientos financieros derivados de las Inversiones en Deuda y los Activos Financieros; iii) comisiones

generadas por las Inversiones en Deuda; neto de Gastos del Fideicomiso excluyendo la Comisión por Compromiso de Integración Futura (Fondos Distribuibles o FD) que al cierre del mes previo a cada fecha de pago excedan en USD 50.000 el saldo mínimo de caja (SMC).

Los CPs existirán hasta la liquidación del Fideicomiso, el cual de acuerdo al Borrador del Contrato se mantendrá vigente y válido por un plazo de 30 años a contar desde la firma del Contrato (plazo que podría ampliarse o reducirse bajo ciertas condiciones previstas en el Documento).

De acuerdo a lo que se establece en el Borrador del Prospecto de Emisión y en el Modelo de Documento de Emisión de Certificados de Participación, los titulares de los CPs contarán con una opción de rescate de los Valores.

2) Tratamiento Fiscal aplicable al Fideicomiso y a los titulares de los CPs, de acuerdo lo que establece el Decreto 233/018:

2.1) Tratamiento Fiscal aplicable al Fideicomiso:

El Decreto 233/018 del 30 de julio de 2018 declaró promovida al amparo del artículo 11 de la Ley N° 16.906 de 7 de enero de 1998, las actividades desarrolladas por el Fideicomiso, destinadas a financiar proyectos de infraestructura en Uruguay.

En este sentido, la norma establece exoneraciones fiscales a la renta, ingresos y patrimonio derivados y/o afectados a las actividades promovidas. También se establecen otros beneficios fiscales, relativos la posibilidad de que el Fideicomiso obtenga un crédito por el IVA incluído en las adquisiciones de bienes y servicios destinados a integrar el costo de las actividades promovidas, y por otra parte se establece la deducibilidad total de los intereses de los préstamos otorgados por el Fideicomiso en la liquidación del impuesto a la renta de los prestatarios.

➤ IRAE:

Las rentas que obtenga el Fideicomiso derivadas de la realización de las actividades promovidas estarán exoneradas de IRAE.

Por otra parte y como adelantamos, los intereses de los préstamos otorgados por el Fideicomiso serán totalmente deducibles en la liquidación de impuesto a la renta de los prestatarios.

➤ IP:

El patrimonio del Fideicomiso afectado a las actividades promovidas estará exonerado del IP.

➤ IVA:

Los ingresos gravados que obtenga el Fideicomiso derivados de la realización de las actividades promovidas (los intereses de los préstamos), estarán exonerados de IVA.

No obstante lo anterior, el Fideicomiso podría recuperar el IVA de las compras de bienes y servicios destinados a integrar el costo de las actividades promovidas, mediante el mismo procedimiento que rige para los exportadores.

➤ **Agente de Retención de Impuestos:**

El Fideicomiso como sujeto pasivo de IRAE (exonerado), deberá actuar como agente de retención de impuestos en los casos que correspondan.

Es importante señalar en primer lugar, que no corresponderá que Fideicomiso retenga Impuesto a las Rentas de las Personas Físicas (IRPF) y tampoco Impuesto a las Rentas de los No Residentes (IRNR), en las distribuciones que realice a los titulares de los CPs.

Esto, por tanto el artículo 20 del Decreto 148/007 establece que las utilidades distribuidas se deben imputar en primer lugar a la renta neta fiscal gravada por IRAE del Fideicomiso y hasta la concurrencia con la misma. Y dado que las rentas del Fideicomiso estarán exoneradas de IRAE (en función de lo que establece el artículo 1° del Decreto 233/018), tampoco tributarán IRPF las utilidades que el Fideicomiso distribuya a los titulares de los CPs. Idéntico tratamiento corresponde aplicar a efectos del IRNR.

En base a la misma argumentación, tampoco corresponderá que el Fideicomiso retenga IRPF ni IRNR en los rescates de CPs.

Cabe recordar en este sentido que, si bien el literal D del artículo 27 del Título 7, exonera de IRPF a los incrementos patrimoniales originados en rescates en el patrimonio de entidades contribuyentes del IRAE, el artículo 19 del Decreto 148/007, establece que en los casos de rescate de capital se considera dividendo (rendimiento de capital mobiliario) y se debe tratar fiscalmente como tal, la parte del precio del rescate que exceda al valor nominal de las participaciones correspondientes. Idéntico tratamiento se establece respecto al IRNR.

A modo de conclusión, el Fideicomiso no deberá retener IRPF ni IRNR en las distribuciones que realice a los titulares de los CPs y tampoco en los rescates de CPs.

Por otra parte, a modo de resumen y sin entrar en mayor detalle, dependiendo de si el Fideicomiso integrará el Grupo de Contribuyentes NO CEDE o CEDE de la DGI, este podría llegar a tener que realizar las siguientes retenciones:

- 7% por servicios personales prestados por contribuyentes de IRPF, cuando paguen o se devenguen rentas mayores a 10.000 UI.
- 12% en concepto de IRNR por devengamiento o pago de servicios técnicos con alta especialización y/o publicidad, a personas físicas o jurídicas no residentes, independientemente del monto de los servicios prestados. En caso de que los servicios sean prestados en Uruguay corresponderá retener IRNR en todos los casos, independientemente de la calidad técnica o no del servicio y asimismo corresponderá retener IVA al 22%.

- 12% en concepto de IRPF/IRNR por otros devengamientos o pagos de rendimientos de capital a personas físicas residentes y/o a personas o jurídicas no residentes.
- 1,5% en concepto de IP por los saldos pasivos que el Fideicomiso mantenga al 31 de diciembre con entidades del exterior. No aplica retención en el caso de saldos de préstamos con el exterior.

2.2) Tratamiento Fiscal aplicable a los titulares de los CPs:

A continuación nos referimos al tratamiento fiscal aplicable a los potenciales inversores del Fideicomiso atendiendo a su calidad de:

- persona físicas residente.
- persona jurídica residente.
- persona física o jurídica no residente.

i) Tratamiento fiscal aplicable a los inversores personas físicas residentes:

➤ IRPF:

- Distribuciones:

Como mencionamos en el punto anterior, en la medida que el Fideicomiso esté exonerado de IRAE, las distribuciones de utilidades que se realicen a los inversores no estarán gravadas por IRPF.

- Rescate:

En base a la misma argumentación (no tener el Fideicomiso renta neta fiscal gravada por IRAE), tampoco estará alcanzado por el IRPF el valor del rescate que exceda el valor nominal de los CPs rescatados.

- Venta:

Tal como mencionamos en el punto 2) del presente informe, los incrementos patrimoniales originados en la transferencia o enajenación de los CPs están exonerados de IRPF, en tanto se verifican las tres condiciones previstas en la norma:

- emisión mediante suscripción pública con la debida publicidad de forma de asegurar su transparencia y generalidad.
- los CPs tendrán cotización bursátil en el país.
- el emisor se obliga, cuando el proceso de adjudicación no sea la licitación y exista un exceso de demanda sobre el total de la emisión, a adjudicarla a prorrata de las solicitudes efectuadas.

➤ Impuesto al Patrimonio Persona Física (IPPF):

Tal como mencionamos en el punto 2) del presente informe, los CPs están exonerados de IPPF, de acuerdo a lo que establece el artículo 22 del Título 14.

Tampoco computan para el cálculo ficto del ajuar y muebles de la casa-habitación.

No obstante lo anterior, este activo exento absorbe pasivo deducible en la liquidación de IPPF del inversor, es decir que este computará como pasivo el importe de las deudas deducibles que exceda el valor de los CPs.

ii) Tratamiento fiscal aplicable a los inversores personas jurídicas residentes:

➤ IRAE:

- Distribuciones:

Las utilidades distribuidas y las variaciones patrimoniales derivadas de la tenencia de los CPs están exoneradas de IRAE, de acuerdo a lo que establece el literal M del artículo 52 del Título 4.

Tampoco estará gravada con IRPF/IRNR la distribución que realice en segunda instancia el inversor a sus accionistas personas físicas residentes y personas físicas o jurídicas no residentes.

- Rescate:

No constituyen renta bruta las variaciones patrimoniales originadas en rescates de capital social, de acuerdo a lo que establece el artículo 18 del Título 4.

- Venta:

Las rentas derivadas de la transferencia o enajenación de los CPs están exentas de IRAE, en tanto se verifican las tres condiciones previstas en la norma:

- emisión mediante suscripción pública con la debida publicidad de forma de asegurar su transparencia y generalidad.
- los CPs tendrán cotización bursátil en el país.
- el emisor se obliga, cuando el proceso de adjudicación no sea la licitación y exista un exceso de demanda sobre el total de la emisión, a adjudicarla a prorrata de las solicitudes efectuadas.

➤ IP:

Los CPs están exonerados del IP, de acuerdo a lo que establece el artículo 22 del Título 14.

No obstante lo anterior, este activo exento absorbe pasivo deducible en la liquidación de IP del inversor, es decir que este computará como pasivo el importe de las deudas deducibles que exceda el valor de los CPs.

iii) Tratamiento fiscal aplicable a los inversores personas físicas o jurídicas no residentes:

➤ IRNR:

- Distribuciones:

Como mencionamos en el punto anterior, en la medida que el Fideicomiso esté exonerado de IRAE, las distribuciones de utilidades que se realicen a los inversores no estarán gravadas por IRNR.

- Rescate:

En base a la misma argumentación (no tener el Fideicomiso renta neta fiscal gravada por IRAE), tampoco estará alcanzado por el IRNR el valor del rescate que exceda el valor nominal de los CPs rescatados.

- Venta:

Tal como mencionamos en el punto 2) del presente informe, los incrementos patrimoniales originados en la transferencia o enajenación de los CPs están exonerados de IRNR, en tanto se verifican las tres condiciones previstas en la norma:

- emisión mediante suscripción pública con la debida publicidad de forma de asegurar su transparencia y generalidad.
- los CPs tendrán cotización bursátil en el país.
- el emisor se obliga, cuando el proceso de adjudicación no sea la licitación y exista un exceso de demanda sobre el total de la emisión, a adjudicarla a prorrata de las solicitudes efectuadas.

➤ Impuesto al Patrimonio:

Los CPs están exonerados de Impuesto al Patrimonio, de acuerdo a lo que establece el artículo 22 del Título 14.

No obstante lo anterior, este activo exento absorbe pasivo deducible en la liquidación de IP del inversor, es decir que este computará como pasivo el importe de las deudas deducibles que exceda el valor de los activos exentos.

A continuación se expone cuadro resumen del tratamiento fiscal aplicable a los potenciales inversores del Fideicomiso:

Inversor:	Distribuciones	Rescate	Venta	Impuesto al Patrimonio
Persona física residente	Renta no gravada por IRPF, dado que el Fideicomiso no tendría rentas netas fiscales gravadas por IRAE.	Exento de IRPF. El monto del rescate que excede el valor nominal de los CPs no está gravado por IRPF, dado que el Fideicomiso no tendría rentas netas fiscales gravadas por IRAE.	Exenta.	Activo exento y activo no computable para el ajuar. Absorbe pasivo deducible.
Persona jurídica residente	Renta exenta de IRAE. No gravada en segunda instancia.	Renta no computable para el IRAE.	Exenta.	Activo exento. Absorbe pasivo deducible.
Persona física o jurídica no residente	Renta no gravada por IRNR, dado que el Fideicomiso no tendría rentas netas fiscales gravadas por IRAE.	Exento de IRNR. El monto del rescate que excede el valor nominal de los CPs no está gravado por IRPF, dado que el Fideicomiso no tendría rentas netas fiscales gravadas por IRAE.	Exenta.	Activo exento y activo no computable para el ajuar. Absorbe pasivo deducible.

Quedamos a las órdenes por cualquier duda o aclaración al respecto del presente informe.

Saludos cordiales

Javier Metre



Bolivia

La Paz

Edificio Torre Azul, Piso N°17
Av. 20 de Octubre 2665
La Paz, Bolivia
Tel.: +(591) 2 214 6017
Fax: +(591) 2 214 6017

Cochabamba

Torre Norte
Av. América # 360,
Torre Norte Of. 2F
Cochabamba, Bolivia
Tel.: +(591) 4 414 0172
Fax: +(591) 4 414 0172

Santa Cruz

Av. San Martín N°1800
Santa Cruz, Bolivia
Tel.: +(591) 3 341 95 65
Fax: +(591) 3 341 95 65

Ecuador

Quito

Avenida 12 de Octubre N26-48,
esq. Lincoln, Edf. Mirage, Piso 16
Quito, Ecuador
Tel.: +(593) 2 381 0950
Fax: +(593) 2 381 0950

Guayaquil

Edificio Banco de la Previsora
9 de Octubre y Malecón.
Piso 22, Oficina 2204
Guayaquil, Ecuador
Tel.: +(593) 4 381 0950
Fax: +(593) 4 381 0950

Manta

Manta Business Center. Oficina 1204D
Calle M2 entre Avenidas 24 y calle 23
Manta, Ecuador
Tel.: +(593) 5 500 3813
Fax: +(593) 5 500 3813

Paraguay

Asunción

Torres del Paseo
Avda. Santa Teresa N° 2106
Torre 1, Nivel 25
Asunción, Paraguay
Tel.: (595 21) 318 3000
Fax: (595 21) 318 3113

Uruguay

Montevideo

Edificio Ferrere, Juncal 1392
CP 11000
Montevideo, Uruguay
Tel.: +(598) 2 900 1000
Fax: +(598) 2 900 5000

Aguada Park

Paraguay 2141
Oficina 1004
Montevideo, Uruguay
Tel.: +(598) 2927 2360
Fax: +(598) 2927 2360

Tacuarembó

Sarandí 160
CP 45000
Tacuarembó, Uruguay
Tel.: +(598) 4 633 1111
Fax: +(598) 4 633 1111

Colonia

Baltasar Brum 571
CP 70000
Colonia, Uruguay
Tel.: +(598) 4 523 1517
Fax: +(598) 4 523 1517

Punta del Este

Avda Italia y Julio Herrera y Reissig
Punta del Este, Uruguay
Tel.: +598 4249 5525
Fax: +598 4249 5525