

**FONDO DE FINANCIAMIENTO
DEL TRANSPORTE COLECTIVO
SUBURBANO DE PASAJEROS
FIDEICOMISO FINANCIERO**

PROSPECTO INFORMATIVO

**EMISIÓN DE
TÍTULOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA
POR HASTA EL EQUIVALENTE A**

UI 210.000.000

EF ASSET MANAGEMENT AFISA

FIDUCIARIO

DISCOUNT BANK (LATIN AMERICA) S.A.

AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO

Diciembre 2012

I. AVISO IMPORTANTE

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A., con domicilio en Avenida Luis A. de Herrera 1248, World Trade Center, Torre B, Piso 12 Montevideo (en adelante el “Fiduciario”), manifiesta que la información contenida en este Prospecto informativo relativa a los Títulos de Deuda a emitirse, es fiel y veraz en todos los aspectos materiales y que no contiene omisiones ni induce en error.

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 DECISION DE INVERTIR.

EL INVERSOR DEBE TENER EN CUENTA QUE NI EL FIDUCIARIO NI EL BANCO ASUMEN RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA. EL PAGO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA SERÁ SATISFECHO EXCLUSIVAMENTE CON LOS ACTIVOS FIDEICOMITIDOS.

DISCOUNT BANK (LATIN AMERICA) S.A. NO ASUME NINGUNA RESPONSABILIDAD POR EL PAGO PUNTUAL DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR LA EMISIÓN, NI TIENE FACULTAD PARA, NI DEBER ALGUNO DE, REPRESENTAR A LOS TENEDORES DE TÍTULOS DE DEUDA FRENTE AL EMISOR, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR.

EL PRESENTE PROSPECTO ES DISTRIBUIDO AL SOLO EFECTO INFORMATIVO, Y NO CONSTITUYE RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA EL INVERSOR, QUIEN TOMARÁ LA DECISIÓN A SU SÓLO 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.

VALORES INSCRIPTOS EN EL REGISTRO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA 13 DE NOVIEMBRE DE 2012. 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 LAS EMISIONES, NI SOBRE EL FUTURO DESENVOLVIMIENTO DEL FIDEICOMISO.

EI MINISTERIO DE TRANSPORTE Y OBRAS PÚBLICAS, COMO ADMINISTRADOR DEL FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS Y EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE, Y EF ASSET MANAGEMENT AFISA EN SU CARÁCTER DE FIDUCIARIO, DECLARAN Y GARANTIZAN QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO “FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS FIDEICOMISO FINANCIERO” 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.

EF ASSET MANAGEMENT AFISA ES RESPONSABLE DE LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA DE EF ASSET MANAGEMENT AFISA, ASÍ COMO DE TODA OTRA INFORMACIÓN RESPECTO DE SÍ MISMO SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO.

LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL PROSPECTO RESPECTO DEL FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS FUE

PROPORCIONADA POR EL FIDEICOMITENTE Y ES DE SU RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA.

LA CALIFICACIÓN DE RIESGO (QUE INCLUYE EL ANÁLISIS DE FLUJO DE FONDOS ESPERADO Y LOS RIESGOS INHERENTES A LA INVERSIÓN) FUE CONFECCIONADA POR FITCH RATINGS Y ES DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.

EL DIRECTORIO DE EF ASSET MANAGEMENT AFISA 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 “FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS FIDEICOMISO FINANCIERO”, SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LAS EMISIONES Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.

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 TÍTULOS FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE, SALVO EN EL CASO DE QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO 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 LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO 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. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

La fecha de elaboración de este Prospecto es Setiembre de 2012.

p. EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

ÍNDICE

I. AVISO IMPORTANTE	2
II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	6
III. DEFINICIONES	10
IV. RESUMEN EJECUTIVO	14
1. EL FIDEICOMISO	14
2. FUNCIÓN DEL FIDUCIARIO	14
3. FUNCIÓN DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO Y DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE ..	14
4. LOS CRÉDITOS TRANSFERIDOS AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO	15
5. LOS SUBSIDIOS COMO GARANTÍA DE LOS CRÉDITOS	15
6. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CRÉDITOS AL FIDEICOMISO	16
7. GARANTÍA DE ESTABILIDAD DE NORMAS QUE DAN ORIGEN A LOS CRÉDITOS.....	16
8. LA EMISIÓN DE LOS TÍTULOS DE DEUDA.....	16
9. MONEDA DE PAGO	17
10. PAGOS A LOS TITULARES	17
11. TRATAMIENTO FISCAL DE LOS TÍTULOS DE DEUDA.....	17
12. ACTUACIÓN POR MAYORÍA DE LOS TITULARES.....	17
13. CALIFICACIÓN DE RIESGO	18
14. COTIZACIÓN.....	18
15. EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO	19
V. OBJETIVO DE LA EMISIÓN.....	20
VI. EL SECTOR TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS.....	21
VII. LA RECAUDACIÓN DEL SECTOR	22
VIII. LA RECAUDACIÓN DE LAS EMPRESAS PARTICIPANTES.....	24
IX. PROYECCIONES FINANCIERAS	26
1. INGRESOS.....	26
2. CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y EMPRESAS PARTICIPANTES	26
X. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN.....	29
1. RIESGOS RELACIONADOS CON LA VENTA DE BOLETOS.....	29
2. RIESGOS RELACIONADOS CON LA RECAUDACIÓN POR VENTA DE BOLETOS	29
3. RIESGOS RELACIONADOS CON LA PARTICIPACIÓN DE MERCADO	30
4. RIESGOS DE MONEDA	30
5. RIESGOS RELACIONADOS CON EL FIDUCIARIO	30
XI. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO	31
1. INFORMACIÓN GENERAL.....	31
2. DIRECTORIO	31
3. SÍNDICO.....	31
4. GERENCIAMIENTO.....	31
5. AUDITORES EXTERNOS.....	31
XII. ANEXOS	32
CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO	33
1. ANTECEDENTES.....	34
2. DEFINICIONES	34
3. PARTES INTERVINIENTES.....	37
4. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO	37
5. INCORPORACIÓN DE LOS BIENES AL FIDEICOMISO	38
6. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CREDITOS AL FIDEICOMISO	39
7. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO	39
8. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO	39
9. NOTIFICACIÓN A LAS EMPRESAS DE TRANSPORTE	39
10. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO	39
11. DEDUCCIONES DEL PRECIO A PAGAR AL FIDEICOMITENTE	40
12. EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA.....	40
13. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN	41
14. AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO DE LA EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA.....	42
15. PLAZO DEL FIDEICOMISO	43
16. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO	43

17.	OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO.....	43
18.	FACULTADES DEL FIDUCIARIO	44
19.	PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO	45
20.	RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO	45
21.	CESE DEL FIDUCIARIO	46
22.	RENUNCIA DEL FIDUCIARIO	46
23.	SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO.....	47
24.	CESE DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO.....	48
25.	ASAMBLEA DE TITULARES.....	48
26.	CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES POR PARTE DEL MTOP	51
27.	DECLARACIONES DEL FIDEICOMITENTE	51
28.	INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES	51
29.	GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO	52
30.	RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO	53
31.	RETRIBUCIÓN DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO.....	53
32.	INDEMNIDAD.....	54
33.	MORA AUTOMÁTICA.....	54
34.	JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE.....	54
35.	COMUNICACIONES.....	54
36.	REGISTRO DEL FIDEICOMISO.....	55
37.	CERTIFICACIÓN DE FIRMAS.....	55
	DOCUMENTO DE EMISIÓN TÍTULOS DE DEUDA.....	60
1.	ANTECEDENTES.....	60
2.	DEFINICIONES.....	60
3.	TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA.....	60
4.	PAGO A LOS TITULARES.....	62
5.	PROCEDIMIENTO DE PAGO.....	62
6.	REGISTRO Y TRANSFERENCIA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA.....	63
7.	MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN.....	64
8.	CADUCIDAD ANTICIPADA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA.....	64
9.	OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO.....	64
10.	SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO.....	64
11.	ACTUACIÓN DE LOS TITULARES.....	65
12.	AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO.....	65
13.	COTIZACIÓN.....	65
14.	PROSPECTO.....	65
15.	RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN.....	66
16.	COMUNICACIONES.....	66
17.	JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA.....	66
18.	REGISTRO DE LA EMISIÓN.....	66
19.	LEY 18.878.....	67
20.	DECRETO 37/012.....	71
21.	ACUERDO MARCO PARA LA PARTICIPACIÓN EN EL FONDO.....	76
22.	CONFORMIDAD DE LAS EMPRESAS DE TRANSPORTE.....	83
23.	CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE.....	87
24.	CALIFICACION DE RIESGO.....	97
25.	ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO.....	111

II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Denominación:	Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero
Fideicomitente:	Ministerio de Transporte y Obras Públicas
Fiduciario:	EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Custodia y Pago:	DISCOUNT BANK (LATIN AMERICA) S.A.
Entidad Registrante:	EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA).
Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales
Moneda:	Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta un máximo de UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas)
Valor de cada Título de Deuda:	UI 10.000
Interés:	3,5% lineal anual en UI. Los intereses que se generen desde la Fecha de Emisión hasta la primer Fecha de Pago que no sean cancelados en dicha Fecha de Pago, serán capitalizados y generarán a su vez intereses sobre dichos montos hasta su cancelación total. De la misma forma se procederá mensualmente, en caso que en una determinada Fecha de Pago no se cancelen todos los intereses generados hasta dicha Fecha de Pago, capitalizándose el monto de intereses impago.
Activo del Fideicomiso:	Créditos contra el FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS derivados de las contribuciones de las Empresas de Transporte (COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP), y de todas aquellas que obtengan alguna de las concesiones o permisos de estas empresas en el futuro.
Garantía:	Retención de subsidios pagados a las Empresas de Transporte por el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto 347/006.
Importe de la Emisión:	UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas)

Fecha de Emisión:	17 de diciembre de 2012
Amortizaciones:	Mensuales, variables en función de los Créditos recibidos. Los pagos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago. Las amortizaciones comenzaran a realizarse al mes siguiente de la emisión de los títulos, no existiendo período de gracia alguno.
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos cedido. El Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero se mantendrá vigente y válido hasta el momento en que quede sin efecto la cesión de los Créditos de acuerdo a lo establecido en la cláusula 6 del Anexo I, por haberse cancelado en forma total los títulos de deuda emitidos por el Fiduciario y las demás obligaciones derivadas del contrato de Fideicomiso. En ningún caso dicho plazo excederá el plazo máximo de 30 años establecido en la Ley de Fideicomisos.
Calificadora de Riesgo:	Fitch Ratings
Calificación de Riesgo:	AAA
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA
Asesor Legal:	Ferrere Abogados
Asesor Financiero:	CPA/Ferrere
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Suscripción e Integración:	La suscripción deberá realizarse en BEVSA el día 14 de diciembre de 2012, entre las 10 y las 12 horas, momento en la cual se cerrará el período de suscripción. La suscripción se realizará de acuerdo a las Reglas del Sistema de Licitaciones de BEVSA. Los Títulos de Deuda se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción, mediante el sistema de licitación por precio ofertado que se desarrollará a través de BEVSA, adjudicándose a los mayores precios ofrecidos. En caso de existir exceso de demanda al precio de corte, los Títulos de Deuda se adjudicarán a prorrata de las solicitudes realizadas a dicho precio. La integración del monto adjudicado deberá realizarse el Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del período de suscripción hasta las 16 horas, fecha en la cual se realizará la emisión.

Llegado el caso en que no se suscriba el total de Títulos de Deuda ofrecidos o los precios ofrecidos no fueran aceptables para las Empresas de Transporte, el Fiduciario podrá dejar sin efecto la emisión de la serie, en caso que así lo resuelvan todas las empresas de Transporte en forma conjunta.

Modificaciones:

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 al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado a la fecha de que se trate, podrá resolver:

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda, únicamente en cuanto al otorgamiento de quitas o esperas para el pago; reducción o quita del capital, intereses o cualquier monto adeudado por Títulos de Deuda o recepción de pagos anticipados.

(b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.

(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

Asambleas de Titulares:

Las Asambleas de Titulares podrán ser convocadas por el Emisor, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda emitidos y en circulación, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante convocará a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud.

La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares reconocen y aceptan que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo.

En cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la ley 16.060 en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso ni a las disposiciones de orden público contenidas

en la ley.

Las resoluciones se adoptarán por Mayoría Absoluta de Titulares, salvo que este Contrato o el Documento de Emisión requieran una mayoría mayor.

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, AQUELLOS TITULARES QUE TENGAN VINCULACIÓN DIRECTA O INDIRECTA CON EL FIDUCIARIO.

Toda decisión adoptada en una Asamblea de Titulares regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

Comisiones y Gastos:

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

III. DEFINICIONES

Los términos definidos se usan en el presente Prospecto y en los Documentos de Emisión con el significado que se establece en este capítulo. Los términos definidos pueden utilizarse en singular o en plural con igual significado.

Acuerdo Marco: Es el acuerdo firmado entre las Empresas de Transporte y el MTOP de fecha 23 de marzo de 2012, para la participación de las Empresas de Transporte en el Fondo, sujeto a la previa Conformidad de las Empresas de Transporte. El texto completo del Acuerdo Marco se adjunta como **Anexo 5** a este Prospecto.

Agente de Custodia y Pago: Es Discount Bank (Latin America) S.A.

Asamblea de Titulares: Es la reunión de los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Entidad Representante.

Banco: Es Discount Bank (Latin America) S.A.

BCU: Es el Banco Central del Uruguay.

BEVSA: Es Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

Conformidad de las Empresas de Transporte: Es el documento de fecha 25 de julio de 2012, por los cuales las Empresas de Transporte manifestaron su conformidad para participar inicialmente en el Fondo asumiendo todas las obligaciones derivadas del Acuerdo Marco, la Ley y el Decreto de fondo. El texto completo de dicho documento se adjunta como **Anexo 6** a este Prospecto.

Contrato de Entidad Representante: Es el contrato en virtud del cual la Entidad Representante asume la calidad de representante de los Titulares.

Contrato de Fideicomiso: Es el contrato de fideicomiso celebrado entre el MTOP en representación del Fondo, el Fiduciario y el Banco, por el cual se constituyó el Fideicomiso. El texto completo del Contrato de Fideicomiso se incluye como **Anexo 1** a este Prospecto.

Créditos: Son los derechos de crédito transferidos por el Fondo al patrimonio del Fideicomiso, por efecto resultante del Contrato de Fideicomiso, correspondientes a la contribución del 5% de la recaudación bruta total de cada una de las Empresas de Transporte proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así

	como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.
Cuenta:	Es la cuenta abierta por el Fiduciario en el Banco a nombre del Fideicomiso, o aquella cuenta del Fideicomiso que la sustituya en el futuro.
Ley:	Es la ley 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011, cuyo texto se adjunta como Anexo 3 a este Prospecto.
Decreto	Es el decreto 37/012, que reglamenta la Ley 18.878.
Día Hábil:	Es un día en que funcionen en Uruguay, las instituciones de intermediación financiera y las bolsas de valores.
Documento de Emisión:	Es el documento que establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Títulos de Deuda a favor de los Titulares. El texto completo del Documento de Emisión se incluye como Anexo 2 de este Prospecto.
Dólares Americanos	Es la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.
Empresas de Transporte:	Son las empresas COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY y RAINCOOP, que manifestaron su conformidad para participar inicialmente en el Fondo y todas aquellas empresas que obtengan en el futuro alguno de los permisos o concesiones de las empresas COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY y RAINCOOP, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos o concesiones. En el caso de las empresas COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY y RAINCOOP, estarán gravados todos los permisos o concesiones que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.
Entidad Representante:	Es la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. que actuará como representante de los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627.
Transporte Suburbano:	El transporte suburbano comprende aquellas líneas que tienen origen o destino en Montevideo y cuyo recorrido total está incluido dentro de una zona que será definida por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en los términos del decreto 285/006 para la definición de las líneas metropolitanas.
Fecha de Emisión:	17 de diciembre de 2012
Fecha de Pago:	Es la fecha en que deba realizarse un pago correspondiente a amortización de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda.
Fideicomiso:	Es el fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo

	Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero” constituido por el Contrato de Fideicomiso.
Fideicomitente:	Es el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS, de acuerdo a la autorización suscrita por las empresas COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY y RAINCOOP.
Fiduciario:	Es EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fondo:	Es el Fondo de Financiamiento del Transporte Suburbano de Pasajeros creado por Ley 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011.
Garantía:	Es la garantía establecida por el artículo 15 de la Ley 18.878, por la cual se afecta el subsidio que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir del Fideicomiso de Administración del Boleto, en garantía del pago de las contribuciones al Fondo.
MTOP:	Es el Ministerio de Transporte y Obras Públicas.
Importe de la Emisión:	Es el equivalente a UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas).
Ley de Fideicomisos:	Es la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.
Mayoría Absoluta de Titulares:	Es el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado por dichos valores, a la fecha de que se trate.
Pesos:	Es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.
Prospecto:	Es el presente prospecto informativo.
Registro:	Es un registro llevado por el Fiduciario en el que se asientan los nombres y otros datos identificatorios de los Titulares de los Títulos de Deuda, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los mismos.
Decreto de Fondo:	Es el decreto que fuera aprobado por el presidente de la República Oriental del Uruguay con el N° 37/012 de fecha 8 de febrero de 2012, cuyo texto se adjunta como Anexo 4 a este Prospecto.
Titulares:	Son los titulares legítimos de los Títulos de Deuda, tal como resultan del Registro.
Títulos de Deuda:	Son los títulos representativos de deuda emitidos por el Fiduciario conforme a lo que se establece en el correspondiente Documento de Emisión. Los Títulos de Deuda serán escriturales y emitidos a la orden

de cada Titular.

UI: Es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la ley 17.761 de fecha 12 de mayo de 2004.

IV. RESUMEN EJECUTIVO

El siguiente resumen muestra cierta información seleccionada de este Prospecto y de los documentos reproducidos en el mismo y no incluye toda la información que puede ser importante para los inversores.

Los inversores deben leer cuidadosamente este Prospecto y todos los documentos incluidos como anexos al mismo.

1. EL FIDEICOMISO

Mediante el Contrato de Fideicomiso, el Fondo transfirió al Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, los Créditos que cuentan con la correspondiente Garantía, con la finalidad de obtener financiamiento para las Empresas de Transporte beneficiarias del Fondo.

Como consecuencia de dicha transferencia, el Fideicomiso se convirtió en titular exclusivo de todos los derechos sobre los Créditos y la Garantía, en régimen de propiedad fiduciaria y en los términos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, con la finalidad de emitir a favor de terceros inversores, Títulos de Deuda garantizados con dichos activos.

2. FUNCIÓN DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario actúa en la presente operación como fiduciario del Fideicomiso, sin adquirir ni tener derecho alguno sobre los Créditos. Los Créditos transferidos al Fideicomiso por parte del Fondo, no ingresan en ningún momento al patrimonio del Fiduciario, permaneciendo siempre en el patrimonio del Fideicomiso.

La actuación del Fiduciario se limita a la administración y ejercicio de los derechos derivados de los activos del Fideicomiso y al pago de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Titulares por el pago de los Títulos de Deuda, los Créditos o la Garantía.

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.

3. FUNCIÓN DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO Y DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

El Banco fue designado en el Contrato de Fideicomiso como Agente de Custodia y Pago de la operación. En dicha calidad el Banco será el encargado de conservar en depósito y custodia en la Cuenta, los fondos que reciba derivados de los Créditos, y de realizar los pagos a los Titulares en cada Fecha de Pago de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. El Banco no asume ninguna responsabilidad por el pago a los Titulares más que en la ocasión y en la medida que los fondos correspondientes sean depositados en la Cuenta con dicho fin.

La Entidad Representante fue designada para asumir la representación de los Titulares de los Títulos de Deuda. La Entidad Representante no asume responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los Títulos de Deuda.

4. LOS CRÉDITOS TRANSFERIDOS AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

Los Créditos transferidos por el Fondo al patrimonio del Fideicomiso corresponden a las contribuciones que las Empresas de Transporte están obligadas a realizar al Fondo, por el equivalente al 5% de la recaudación bruta total de cada una de las Empresas de Transporte proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

La ley 18.878 estableció la obligación de que cada Empresa de Transporte contribuya mensualmente al Fondo, el 5% de su recaudación bruta total por los conceptos mencionados.

Se encuentran obligadas a realizar la contribución al Fondo, todas las Empresas de Transporte que participen inicialmente en el Fondo y tengan actualmente el permiso o la concesión respectiva de parte del MTOP para la explotación de los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y todas aquellas que obtengan en el futuro alguno de los permisos o concesiones de las empresas que participan inicialmente en el Fondo, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos o concesiones. Las Empresas de Transporte que participan inicialmente en el Fondo y que se encuentran obligadas a realizar la contribución son COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP. En el caso de estas empresas, están gravados todos los permisos o concesiones que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.

A efectos de evitar que los Créditos se vean afectados por cambios en el mercado de transporte suburbano de pasajeros, el MTOP se comprometió a que el porcentaje de permisos o concesiones gravadas con las contribuciones con relación a los permisos o concesiones totales del sistema, en ningún momento sea inferior al porcentaje que representen dichos permisos o concesiones gravadas al momento de la emisión por parte del Fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos. Asimismo, el MTOP se comprometió a que en caso que sea necesario o conveniente modificar alguno de los permisos o concesiones ya existentes, tomará en cuenta la participación de las empresas de transporte en el mercado, de forma de no afectar sustancialmente el porcentaje que representen las contribuciones vertidas por las empresas que participan inicialmente en el Fondo en el total de ingresos del sistema al momento de la emisión por parte del Fideicomiso.

Las contribuciones serán realizadas mediante depósito en la Cuenta del Fideicomiso, en pesos uruguayos, y deben ser abonadas por las Empresas de Transporte, dentro del plazo de 25 días corridos luego de la finalización de cada mes.

5. LOS SUBSIDIOS COMO GARANTÍA DE LOS CRÉDITOS

En caso que una Empresa de Transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, el MTOP, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 15 de la ley 18.878, comunicará dicha circunstancia al Fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006, de 28 de setiembre de 2006, para que éste deduzca las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que el Fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por ese concepto, y le indicará que pague los montos deducidos directamente al patrimonio del Fideicomiso mediante transferencia a la Cuenta.

A la fecha de la emisión, el presente Fideicomiso contará con derecho de prioridad por al menos el equivalente al 6.5% del total de ingresos suburbanos promedio del año 2011 en UI percibidos por cada una de las Empresas de Transporte. Dicho porcentaje se calculará sobre los montos recibidos por todo concepto en relación al servicio suburbano, incluyendo la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros y todos los sistemas de subsidio o compensación que tienen derecho a recibir relacionados con la prestación del servicio suburbano de transporte, y que constituyen los Créditos cedidos al Fideicomiso.

A efectos de cumplir esta obligación, las Empresas de Transporte podrán tener liberado en favor del Fideicomiso el referido porcentaje de los créditos del Fideicomiso de Administración del Boleto al momento de la emisión o bien haber negociado con acreedores financieros la inclusión de una cláusula resolutoria de los contratos de crédito garantizados por créditos del Fideicomiso de Administración del Boleto, por la cual los mismos sean cancelados con el producido de la emisión y la garantía liberada, cumpliendo de esta forma con el porcentaje antes mencionado.

Para la determinación del monto que a la fecha representa el porcentaje mínimo de los créditos provenientes del Fideicomiso de Administración del Boleto respecto de los cuales el Fideicomiso tendrá derecho de prioridad en el cobro, se tuvieron en cuenta los ingresos percibidos por las Empresas de Transporte por todo concepto durante el período 1º de enero de 2011 – 31 de diciembre de 2011, y su relación con los ingresos provenientes del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006, en igual período.

6. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CRÉDITOS AL FIDEICOMISO

Los Créditos (incluyendo las multas e intereses de mora que correspondan aplicar a las Empresas de Transporte) y la Garantía, fueron cedidos por un plazo suficiente hasta que los Titulares recuperen el monto total adeudado por los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario, y se paguen todos los importes que correspondan de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

7. GARANTÍA DE ESTABILIDAD DE NORMAS QUE DAN ORIGEN A LOS CRÉDITOS

De acuerdo a lo establecido en el artículo 7 de la ley 18.878, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los Créditos y su correspondiente Garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el Contrato de Fideicomiso.

8. LA EMISIÓN DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

El Fiduciario emitirá en nombre del Fideicomiso, Títulos de Deuda a favor de los inversores, cuyo pago se encuentra garantizado con los Créditos y su correspondiente Garantía.

Los Títulos de Deuda son valores escriturales emitidos por el Fiduciario en beneficio de los Titulares, que otorgan los derechos de créditos representados en los mismos.

El Agente de Custodia y Pago abonará a los Titulares todas las sumas que correspondan ser pagadas por los Títulos de Deuda, en la fecha, en la moneda y por los montos establecidos en los mismos.

Los Títulos de Deuda, serán amortizados en forma mensual y variable en función de los

montos recibidos mensualmente por los Créditos.

9. MONEDA DE PAGO

Los Títulos de Deuda serán emitidos en Unidades Indexadas. En consecuencia los pagos serán realizados respectivamente en Pesos Uruguayos de acuerdo al valor de la UI de la Fecha de Pago

10. PAGOS A LOS TITULARES

Los pagos se realizarán por el Agente de Custodia y Pago por cuenta del Fiduciario, a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro.

El pago a los Titulares se hará en forma mensual, en el curso del segundo Día Hábil siguiente al vigésimo quinto día corrido de cada mes.

Los pagos correspondientes a las Empresas de Transporte deben ser realizados dentro de los 25 días corridos del cierre de cada mes, y en caso que alguna o algunas Empresas de Transporte no paguen su contribución, el MTOP procederá contra la garantía, conforme lo previsto anteriormente.

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso por los Créditos y la Garantía, el Fiduciario pagará en primer término las comisiones, costos y demás gastos que se encuentran previstos en el Contrato de Fideicomiso. Dichos costos son de cargo del Fondo por lo que no afectan los importes que cada Titular tiene derecho a recibir por los Títulos de Deuda.

11. TRATAMIENTO FISCAL DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

Todos los pagos de los Títulos de Deuda se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

Serán con cargo al Patrimonio Fideicomitado el pago de todos los impuestos, tasas o contribuciones que graven el presente Fideicomiso o recaigan sobre los Bienes Fideicomitados o corresponda pagar por cualquier concepto, incluyendo impuestos que deban pagarse por la emisión de los Títulos de Deuda o por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero.

El Fiduciario como emisor de los Títulos de Deuda y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener en todos los casos el Impuesto a la Renta que corresponda sobre cada pago de intereses de los Títulos de Deuda, 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") o Impuesto a la Renta de No Residentes ("IRNR") y que notifiquen expresamente al Fiduciario, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Títulos de Deuda.

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.

12. ACTUACIÓN POR MAYORÍA DE LOS TITULARES

Los Titulares como beneficiarios del Fideicomiso, podrán en ciertas circunstancias resolver

las acciones a tomar con relación a sus derechos sobre los Créditos y la Garantía.

En ningún caso las decisiones de los Titulares podrán modificar las obligaciones asumidas por el Fideicomitente bajo el Contrato de Fideicomiso, a no ser que se cuente con el previo consentimiento por escrito del Fideicomitente.

TODAS LAS DECISIONES ADOPTADAS CON RELACIÓN A ESTA INVERSIÓN POR EL CONJUNTO DE LOS TITULARES POR MAYORÍA ABSOLUTA DE TITULARES, SERÁN OBLIGATORIAS PARA TODO EL CONJUNTO DE TITULARES, A NO SER QUE OTRA MAYORÍA SEA REQUERIDA PARA DETERMINADAS DECISIONES, DE ACUERDO A LO ESTABLECIDO EN EL CONTRATO DE FIDEICOMISO.

AL ADQUIRIR LOS TÍTULOS DE DEUDA, LOS TITULARES DECLARAN ACEPTAR EXPRESAMENTE EL EFECTO VINCULANTE DE LAS DECISIONES ADOPTADAS POR LAS MAYORÍAS ESTABLECIDAS EN EL CONTRATO DE FIDEICOMISO RESPECTO DE LOS RESTANTES TITULARES, Y RENUNCIAN EXPRESAMENTE A CUALQUIER OPOSICIÓN A, O IMPUGNACIÓN DE, TALES DECISIONES.

13. CALIFICACIÓN DE RIESGO

La inversión en los Títulos de Deuda ha sido calificada por **Fitch Ratings** en Categoría AAA.

De acuerdo al Manual de Procedimientos de **Fitch Ratings**, la categoría “AAA” es definida de la siguiente forma: “AAA” nacional implica la máxima calificación asignada por Fitch Uruguay en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Copia del informe de calificación de riesgo se adjunta como **Anexo 8** a este Prospecto.

14. COTIZACIÓN

Los Títulos de Deuda cotizarán en BEVSA y/o la Bolsa de Valores de Montevideo.

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 TÍTULOS FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE, SALVO EN EL CASO DE QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS TÍTULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVO A LA VISTA. ASIMISMO NI LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO 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 TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

15. EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se extinguirá una vez que se hayan cancelado en su totalidad todos los importes adeudados por los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario y canceladas todas las demás obligaciones del Fideicomitente y del Fiduciario derivadas del Contrato de Fideicomiso, dentro del plazo máximo legal de 30 años.

V. OBJETIVO DE LA EMISIÓN

La ley creó el Fondo de Financiamiento del Transporte Suburbano de Pasajeros financiado con las contribuciones que realicen las Empresas de Transporte, con el objetivo de:

- (a) Cancelar pasivos financieros de las Empresas de Transporte
- (b) Financiar la realización de inversiones necesarias para la prestación de servicio por parte de las empresas de transporte
- (c) Cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros para atender los objetivos anteriores.

El MTOP como administrador del Fondo, procedió a ceder al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, el flujo de fondos derivado de las contribuciones que las Empresas de Transporte deben realizar al Fondo, a efectos de realizar la emisión de los Títulos de Deuda por parte del Fiduciario, para destinar los fondos que se obtengan por la emisión, al cumplimiento por parte de las Empresas de Transporte de los referidos objetivos.

Los montos que sean destinados a cancelar pasivos financieros de las empresas, serán abonados directamente por parte del MTOP, a las instituciones financieras acreedoras, contra la presentación de los respectivos acuerdos celebrados con cada institución en los que se indique la forma de pago.

VI. EL SECTOR TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS

El transporte colectivo de pasajeros en líneas metropolitanas está estrictamente regulado por el Ministerio de Transporte y obras públicas a través de la Dirección Nacional de Transporte en todos sus aspectos, tanto operativos (líneas y frecuencias), como económicos (tarifa).

Se trata de un servicio prestado en carácter de concesión. La Dirección Nacional de Transporte es quien se encarga de estudiar y decidir sobre las propuestas, el Poder Ejecutivo es el que finalmente autoriza la explotación del servicio.

Las tarifas son ajustadas semestralmente en base a una paramétrica que toma en cuenta criterios como los ajustes salariales y los costos de combustible . La entidad encargada de realizar los ajustes en la tarifa es la Dirección Nacional de Transporte

El mercado de transporte suburbano está compuesto por 10 empresas de transporte: COPSA, CUTCSA, RAINCOOP, Solfy, UCOT, COETC, Casanova, Tala Pando, San Antonio y CITA, con aproximadamente 560 coches destinados a esta actividad.

La mayoría de las empresas decidió participar en el presente Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros (FTS), a saber, COPSA, CUTCSA, RAINCOOP, Solfy, UCOT, COETC, Casanova. En el punto 2 se presenta la información específica de estas empresas.

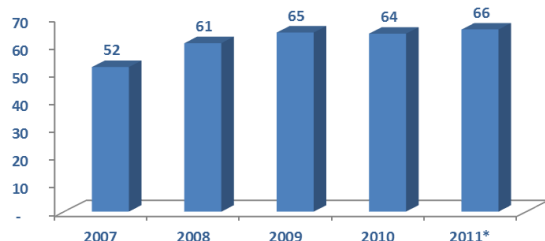
VI. LA RECAUDACIÓN DEL SECTOR

Tanto la cantidad de boletos vendidos como los ingresos totales presentan una evolución creciente, alcanzando en los últimos doce meses cerrados en noviembre de 2011 74 millones de boletos e ingresos totales por UI 1.031 millones. Los ingresos totales corresponden a la venta de boletos, subsidio por abono a estudiantes (Ministerio de Transporte y Obras Públicas), subsidio al boleto (Ministerio de Economía y Finanzas) e ingresos provenientes del fideicomiso del gasoil.

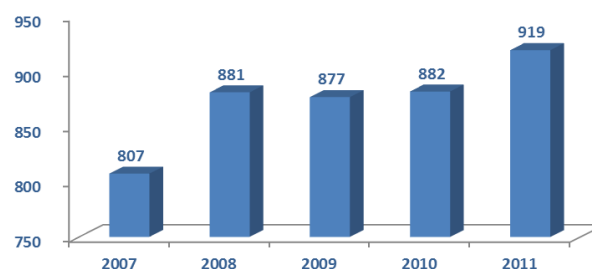
A su vez, las empresas de transporte suburbano mantuvieron una participación relativamente estable tanto en la cantidad de boletos vendidos como en los ingresos totales. COPSA, CUTCSA, Tala Pando y COETC concentran el 81% y 78,1% respectivamente.

Por otro lado, en cuanto a la estructura de ingresos totales de 2011, los ingresos más relevantes son los de plataforma (76%) siguiéndoles en mayor importancia los ingresos provenientes del fideicomiso del gasoil (21%) y por último los ingresos por abono a estudiantes e ingresos por subsidio al boleto. Esta composición se mantuvo relativamente estable en los últimos años.

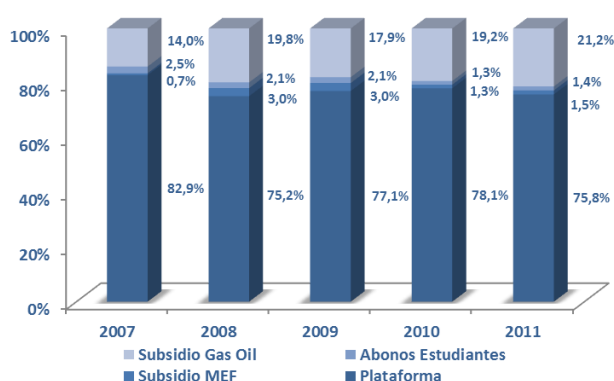
Cantidad de Boletos Vendidos
Transporte Suburbano - Empresas Participantes
(en millones de boletos)



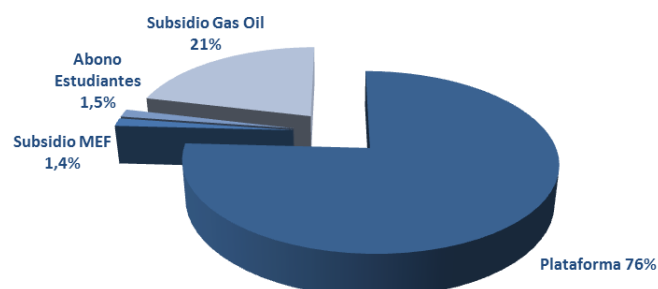
Ingresos Totales Suburbanos Empresas Participantes
(en millones de UI)



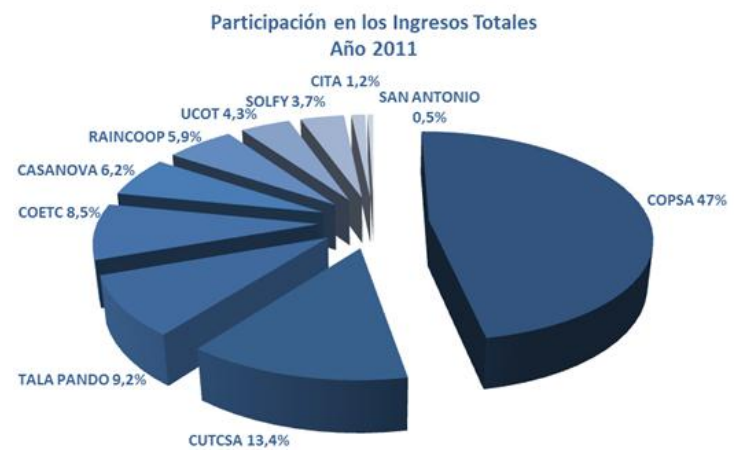
Evolución de la Estructura de Ingresos Totales por Tipo



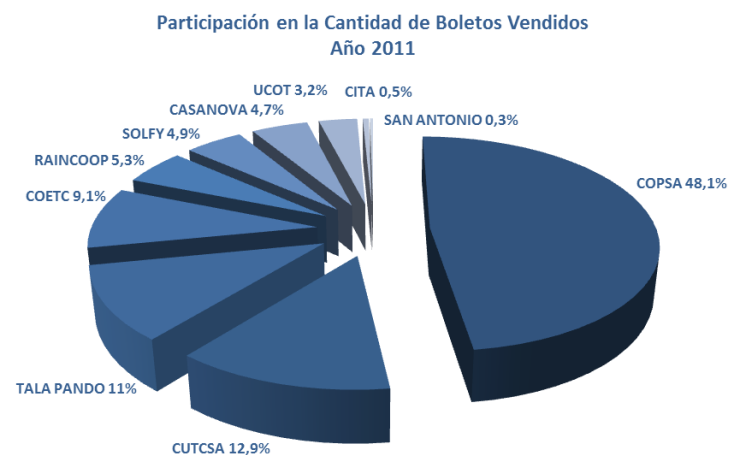
Estructura de Ingresos
Año 2011



Participación en los Ingresos Totales Transporte Suburbano					
	2007	2008	2009	2010	2011
COPSA	50,8%	49,8%	48,7%	47,8%	47,1%
CUTCSA	11,9%	12,4%	12,9%	13,5%	13,4%
TALA PANDO	8,8%	8,7%	8,6%	9,0%	9,1%
COETC	9,7%	9,2%	9,1%	8,6%	8,5%
CASANOVA	4,1%	5,0%	5,5%	5,9%	6,2%
RAINCOOP	5,5%	5,8%	5,7%	5,6%	5,9%
UCOT	4,9%	4,7%	4,6%	4,5%	4,3%
SOLFY	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%
CITA	0,2%	0,3%	0,7%	0,9%	1,2%
SAN ANTONIO	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%



Participación en la Cantidad de Boletos Vendidos Transporte Suburbano					
	2007	2008	2009	2010	2011
COPSA	51,9%	49,3%	49,4%	48,3%	47,9%
CUTCSA	13,0%	12,8%	12,8%	13,1%	12,9%
TALA PANDO	11,1%	10,9%	10,0%	10,9%	11,0%
COETC	8,6%	10,2%	9,6%	9,0%	9,2%
RAINCOOP	5,6%	5,6%	5,4%	5,5%	5,3%
SOLFY	3,7%	4,4%	4,7%	4,8%	4,9%
CASANOVA	4,1%	4,2%	4,4%	4,7%	4,7%
UCOT	1,7%	2,4%	2,9%	3,1%	3,2%
CITA	0,1%	0,1%	0,4%	0,5%	0,5%
SAN ANTONIO	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%



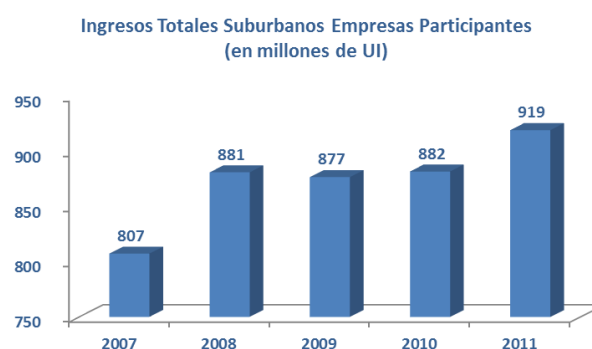
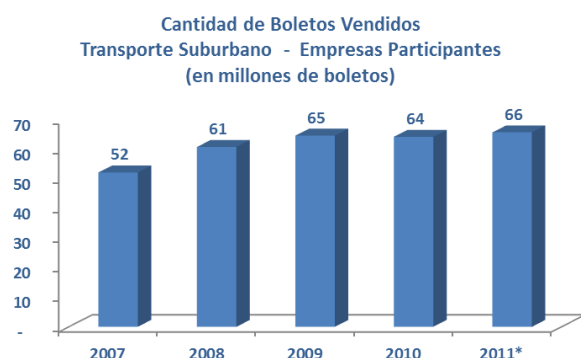
VII. LA RECAUDACIÓN DE LAS EMPRESAS PARTICIPANTES

Las empresas participantes del FTS presentan la misma tendencia que el mercado.

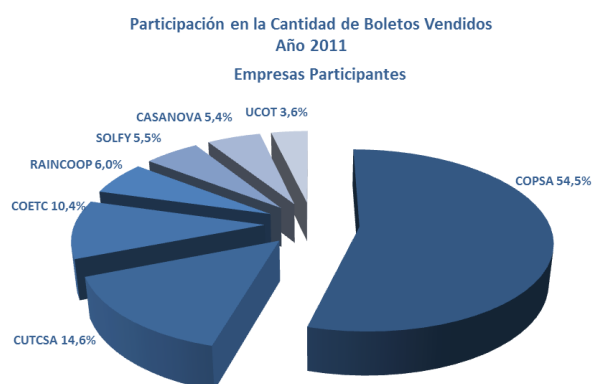
Tanto en la cantidad de boletos vendidos como en los ingresos totales se puede observar la misma evolución creciente que presenta el mercado. En este caso alcanzando en los últimos doce meses cerrados en noviembre de 2011 65 millones de boletos e ingresos totales por UI 907 millones, siendo el 88% y 89% del total del mercado respectivamente.

A su vez, las empresas participantes del fondo de financiamiento de transporte suburbano mantuvieron una participación relativamente estable tanto en la cantidad de boletos vendidos como en los ingresos totales. COPSA, CUTCSA, y COETC concentran el 79,4% y 77,5% respectivamente.

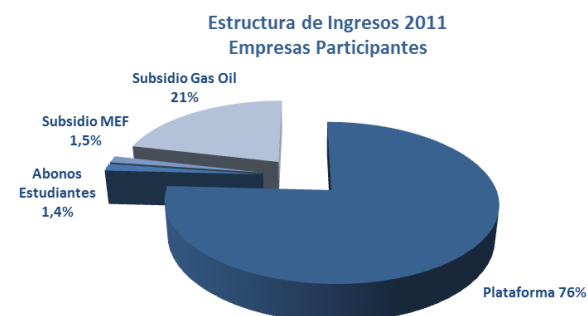
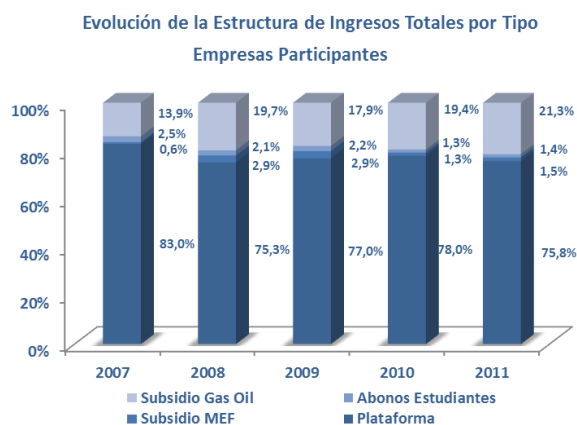
Por otro lado, se mantiene la misma estructura de ingresos totales. Para el 2011 los ingresos más relevantes fueron los de plataforma (76%) siguiéndoles en mayor importancia los ingresos provenientes del fideicomiso del gasoil (21%) y por último los ingresos por abono a estudiantes e ingresos por subsidio al boleto. Esta composición se mantuvo relativamente estable en los últimos años.



Participación en la Cantidad de Boletos Vendidos Transporte Suburbano					
	2007	2008	2009	2010	2011
COPSA	58,6%	55,5%	55,3%	54,6%	54,4%
CUTCSA	14,7%	14,4%	14,4%	14,8%	14,7%
COETC	9,7%	11,5%	10,8%	10,2%	10,4%
RAINCOOP	6,3%	6,3%	6,1%	6,2%	6,0%
SOLFY	4,2%	4,9%	5,3%	5,4%	5,5%
CASANOVA	4,6%	4,7%	4,9%	5,3%	5,4%
UCOT	1,9%	2,7%	3,3%	3,5%	3,6%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%



Participación en los Ingresos Totales Transporte Suburbano					
	2007	2008	2009	2010	2011
COPSA	56,0%	54,9%	54,0%	53,3%	52,8%
CUTCSA	13,1%	13,7%	14,3%	15,1%	15,1%
COETC	10,8%	10,2%	10,0%	9,6%	9,6%
CASANOVA	4,6%	5,5%	6,0%	6,5%	6,9%
RAINCOOP	6,0%	6,4%	6,3%	6,3%	6,6%
UCOT	5,4%	5,2%	5,1%	5,0%	4,8%
SOLFY	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%	4,2%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

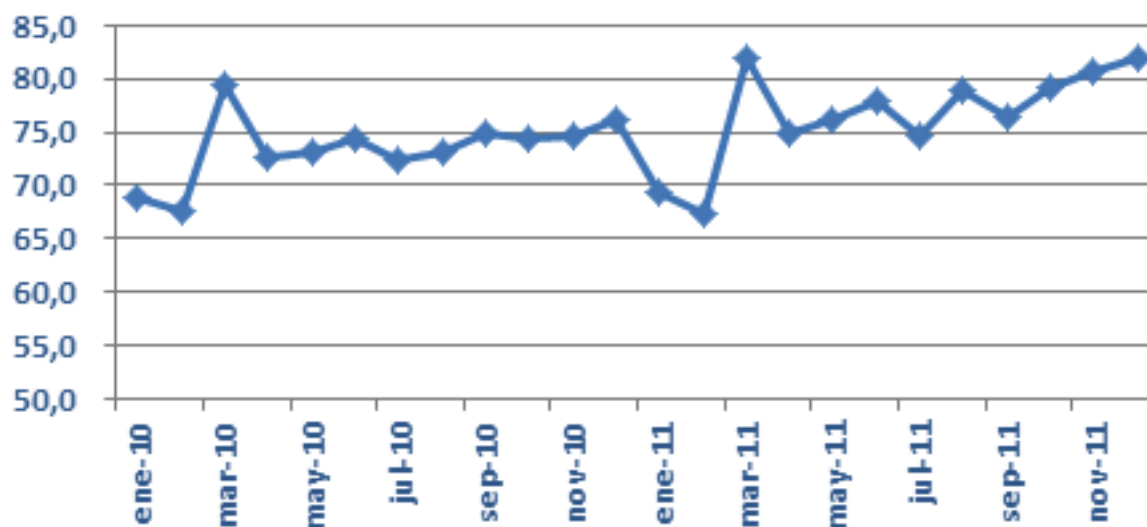


VIII. PROYECCIONES FINANCIERAS

Ingresos

A continuación se presenta la evolución de la recaudación de las empresas participantes:

Ingresos Totales Suburbanos (en millones de UI)



Los ingresos del sector son relativamente estables medidos en Unidades Indexadas (UI), al tiempo que presentan una marcada estacionalidad en la época estival. Desde este punto de vista, a los efectos de mitigar el riesgo de moneda, se recomienda que la emisión del Fideicomiso ser realice en términos de Unidades Indexadas.

Condiciones de la emisión y empresas participantes

Para determinar el monto de la emisión se realizó un relevamiento de las necesidades financieras de las empresas del sector (como era esperable, en su mayoría el destino de los fondos es la renovación de flota). Este relevamiento se confrontó posteriormente con los montos de emisión compatibles con pagos de 5% o menos de los ingresos.

Finalmente, se optó, en forma conjunta con las empresas, en fijar el monto de la emisión en UI 230 MM para el caso que participaran del fideicomiso la totalidad de las empresas del sector. Este monto de emisión es consistente con destinar el 5% de los ingresos totales (incluyendo subsidios) al repago de la emisión, durante aproximadamente 6 años. La participación de cada una de las empresas en el Fideicomiso será proporcional a su participación de mercado.

Se realizaron estimaciones de los costos de la emisión a los efectos de considerar el interés de las empresas en la participación del Fideicomiso. Todas las empresas consultadas ratificaron su interés de participar del proyecto excepto Tala Pando. De esta forma, el monto estimado a emitir será de UI 210 MM a ser distribuido por empresa, como se muestra en el siguiente cuadro.

Participación en Ingresos totales 2011 y Montos de Emisión Empresas Participantes								
	Total	Copsa	Cutcsa	Raincoop	Solfy	Ucot	Coetc	Casanova
Participación de Mercado	100%	52,8%	15,1%	6,6%	4,2%	4,8%	9,6%	6,9%
Emisión en UI MM	210	110,8	31,6	13,9	8,9	10,2	20,1	14,6

Análisis del período de Repago

La proyección de la recaudación de las empresas que participan en el Fondo por venta de boletos se realizó tomando como base la recaudación de 2011 en Unidades Indexadas (UI) y manteniéndola constante en términos de dicha moneda. Dicha recaudación fue de MM UI 919. Cabe mencionar que se asume que se mantiene constante la participación de mercado de las empresas participantes.

A los efectos de realizar el análisis de sensibilidad del período de repago se utilizó una tasa para el inversor de 3,5% anual lineal en UI

A continuación se presenta la sensibilidad estimada del período de repago de los Títulos de Deuda en UI sobre los ingresos de las empresas de transporte, considerando los costos del fideicomiso.

Dentro de los egresos se consideraron los siguientes gastos: administración, custodia y pago, auditoría externa, calificación de riesgo y estructuración jurídica y financiera del producto.

La siguiente tabla muestra los distintos escenarios de repago para cada tipo de emisión, según un cambio en la recaudación respecto al escenario base:

Sensibilidad del Período de Repago de los Títulos de Deuda ante variaciones en la recaudación de las empresas participantes	
Variación de la recaudación	Período de Repago en años
-10%	5,9
-5%	5,6
0%	5,3
5%	5,0
10%	4,8

(*) Estas proyecciones se realizan a simples efectos indicativos, sin que signifiquen una asunción de responsabilidad de parte del Fiduciario, el Fondo, las Empresas de Transporte u otros terceros, por el cumplimiento de las mismas. El inversor deberá realizar su propio análisis y proyecciones de los flujos de fondos cedidos al fideicomiso.

Considerando el pago al fideicomiso de un 5% de los ingresos, el período de repago previsto sería de aproximadamente 5,2 años.

IX. EVALUACION DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN

La siguiente es una descripción de los principales riesgos que involucra la presente operación y de las circunstancias mitigantes existentes para cada uno de ellos. Antes de invertir en los Títulos de Deuda, los inversores deberán analizar la inversión, a la luz de los siguientes factores de riesgos:

1. RIESGOS RELACIONADOS CON LA VENTA DE BOLETOS

Hace referencia a la posibilidad de cambios importantes en la demanda por servicios de transporte urbano colectivo de pasajeros.

Mitigantes:

El primer mitigante resulta de considerar la evolución creciente de la cantidad de boletos homogéneos emitidos en los últimos años, como fue analizado en el apartado correspondiente a la recaudación del sector. Esto muestra una fortaleza del sector en cuanto a las ventas del servicio de transporte de pasajeros.

En segundo lugar y en relación al punto anterior los ingresos reales también han sido crecientes en los últimos años.

Finalmente, al evaluar este riesgo se debe considerar la naturaleza del servicio, el cual se caracteriza por ser un servicio esencial, de acceso universal y constituye el principal medio de transporte en Montevideo y sus alrededores.

En cuanto a la probabilidad de ocurrencia de nuevos sistemas de transporte colectivo sustitutos, la misma es extremadamente baja, ya que no se prevén proyectos vinculados a otros tipos de transporte suburbano.

2. RIESGOS RELACIONADOS CON LA RECAUDACIÓN POR VENTA DE BOLETOS

Surge de la eventualidad de que las empresas no viertan su aporte al Fondo, o de que las empresas desaparezcan.

Mitigantes:

Por un lado, se dispone una auditoria a los efectos de asegurar que se realicen los aportes que corresponda.

Por otra parte, las demoras y omisiones en el aporte de las contribuciones están severamente penalizadas con intereses de mora, multas y suspensión de los permisos.

En caso que una Empresa de Transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, como administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, será el encargado de administrar la garantía establecida, a los efectos de asegurar el cumplimiento de la obligación.

El mecanismo establecido es que – en definitiva – mientras exista mercado existirá aporte, y

las contribuciones al Fondo deben realizarse hasta que se cancelen las obligaciones. Todas las empresas que participan en el Fondo van a estar obligadas a aportar su contribución hasta el momento en que se cancelen las deudas con el Fideicomiso, sin importar lo que hayan recibido como beneficio del Fondo. Si una empresa desaparece, la que la sustituya deberá continuar realizando las contribuciones al Fondo.

3. RIESGOS RELACIONADOS CON LA PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Surge de la eventualidad de que se reduzca la participación de mercado de las empresas CUTCSA, COPSA, COETC, UCOT, RAINCOOP, SOLFY y CASANOVA que son las que participan en el Fondo.

Mitigantes:

Este riesgo se encuentra mitigado ya que ante el traspaso de permisos de estas empresas (CUTCSA, COPSA, COETC, UCOT, RAINCOOP, SOLFY y CASANOVA) a otras empresas, las empresas que los adquieren estarán obligadas a contribuir los montos fijados (5% de los ingresos totales vinculados al servicio suburbano) por dichos permisos al Fondo. De la misma forma se procederá en caso que desaparezcan estas empresas y sus permisos sean tomados por otras empresas.

4. RIESGO DE MONEDA

Es el riesgo de que la evolución de la moneda en que esté configurado el endeudamiento difiera de la del boleto, es decir que exista un “descalce de monedas” entre los ingresos y las deudas.

Mitigantes:

La emisión de la deuda en cuestión será realizada en su totalidad en Unidades Indexadas, ajustándose por el Índice de Precios al Consumo (IPC). En este caso el riesgo moneda es mitigado ya que el boleto se reajusta en base a una paramétrica que contempla, en forma mayoritaria, las variaciones en el IPC, salarios, tipo de cambio y otros índices. De este modo, considerando que la evolución de la deuda está sujeta a los mismos parámetros que los ingresos disponibles para su repago, el descalce de monedas no supone un riesgo.

5. RIESGOS RELACIONADOS CON EL FIDUCIARIO

Hace relación a la posible debilidad económica (quiebra, concordato, concurso, etc.) que pudiera sobrevenir a la institución que actúe como fiduciario en esta operación.

Mitigantes:

De acuerdo a lo previsto por la Ley, los activos del Fideicomiso constituyen un patrimonio separado e independiente del patrimonio del Fiduciario. Por tanto, en el supuesto de insolvencia, quiebra o liquidación del Fiduciario, en nada se verán afectados los activos del Fideicomiso, debiéndose en dicho caso designar un nuevo fiduciario para administrar el Fideicomiso.

XI. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como Fiduciario de la presente emisión de Títulos de Deuda del Fideicomiso “FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS FIDEICOMISO FINANCIERO”.

1. INFORMACIÓN GENERAL

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima administradora de fondos de inversión, autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay.

Domicilio:	Avenida Luis A. de Herrera 1248 World Trade Center, Torre B, Piso 12 Montevideo, Uruguay
Teléfono:	2623-0000
Fax:	2628-2100
E-mail:	efam@ferrere.com

2. DIRECTORIO

El Directorio del Fiduciario está compuesto de la siguiente forma:

Presidente:	Diego Rodríguez Castagno
Vicepresidente:	Sandra González Vila

3. SÍNDICO

El Síndico Titular del Fiduciario es el Cr. Bruno Gili, y el Síndico Suplente el Dr. Gonzalo Secco.

4. GERENCIAMIENTO

La Dirección Ejecutiva esta a cargo de su Presidente, Diego Rodríguez, y la administración de sus negocios se realiza a través de la contratación de los servicios de la firma CPA/Ferrere, siendo el socio encargado de la prestación de dichos servicios el Cr. Nelson Mendiburu.

5. AUDITORES EXTERNOS

Los auditores externos del Fiduciario son Deloitte S.C.

XII. ANEXOS

ANEXO I
CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563802



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13886/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

108

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

En Montevideo, el 6 de agosto de 2012, entre POR UNA PARTE: **EL MINISTERIO DE TRANSPORTE Y OBRAS PÚBLICAS**, en su calidad de administrador del **FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS** (en adelante el "Fideicomitente"), representado en este acto por el Sr. Ministro Don Enrique Pintado, con domicilio en Rincón 561, piso 8; POR OTRA PARTE: **EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.** (en adelante el "Fiduciario") representado en este acto por Diego Rodríguez, C.I. 4.021.524-7, con domicilio en Avenida Luis Alberto de Herrera 1248, World Trade Center, Torre B, Piso 12, Montevideo, RUT 214789530012, e inscripción en el Registro Nacional de Comercio el 7 de abril de 2003 con el número 2014; Y POR OTRA PARTE: **DISCOUNT BANK (LATIN AMERICA) S.A.** (en adelante el "Agente de Custodia y Pago" o el "Banco") representado en este acto por Mauricio Pella, C.I. 1.791.149-2 y Enzo Occelli, C.I. 1.885.168-1, con domicilio en Rincón 390, Montevideo; convienen en celebrar el presente Contrato de Fideicomiso, conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

La ley 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011 (en adelante la "Ley"), creó el Fondo, el cual se financiará mediante una contribución proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, a cargo de las empresas permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de todas las empresas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, por el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006, de 28 de setiembre de 2006, por el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley Nº 18.180, de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro sistema de subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

El Decreto 37/012 fijó la contribución a realizar al Fondo en un 5% (cinco por ciento) de la referida recaudación bruta total (en adelante los "Créditos").

Las Empresas de Transporte, por su parte, aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los Créditos, de acuerdo al documento denominado Conformidad de las Empresas de Transporte.

A efectos de obtener el financiamiento para las empresas beneficiarias del Fondo, se constituye el presente Fideicomiso que emitirá títulos de deuda a favor de inversores, de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

2. 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:

"Asamblea de Titulares" es la reunión de los Titulares de acuerdo a lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Entidad Representante.

"Banco" o "Agente de Custodia y Pago" es Discount Bank (Latin America) S.A.

"Beneficiarios" son los Titulares.

"BCU" es el Banco Central del Uruguay.

"Conformidad de las Empresas de Transporte" documento de fecha 25 de julio de 2012, por el cual las Empresas de Transporte aceptaron y se obligaron a realizar las contribuciones al Fondo fijadas por el decreto N° 37/012 de fecha 8 de febrero de 2012.

"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso" es el presente contrato de fideicomiso.

"Contrato de Entidad Representante" es el contrato en virtud del cual la Entidad Representante asume la calidad de representante de los Titulares.

"Créditos" son los derechos de crédito transferidos por el Fondo al patrimonio del Fideicomiso, por efecto resultante del Contrato de Fideicomiso, correspondientes a la contribución del 5% de la recaudación bruta total de cada una de las Empresas de Transporte, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, por el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006, de 28 de setiembre de 2006, por el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley N° 18.180, de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro sistema de subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

"Cuenta" es la cuenta bancaria abierta por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Banco, en la cual las Empresas de Transporte deberán efectuar los pagos correspondientes a los Créditos, o aquella cuenta del Fideicomiso que la sustituya en el futuro.

"Decreto" es el decreto 37/012, que reglamenta la Ley.

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

"Documento de Emisión" es el documento mediante el cual el Fiduciario emite los Títulos de Deuda a favor de los Titulares.

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

"Empresas de Transporte" son las empresas COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP, que manifestaron su conformidad para participar en el Fondo y todas aquellas empresas que obtengan en el futuro alguno de los permisos, o de las concesiones de las empresas COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos o concesiones. En el caso de las empresas



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563803



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13688/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

109

COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP, estarán gravados todas las concesiones que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.

"Entidad Representante" Es la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. que actuará como representante de los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627.

"Fecha de Emisión" es la fecha en que se haga efectiva la emisión de los Títulos de Deuda, una vez registrada la oferta pública por el BCU.

"Fecha de Pago" es la fecha en que deba realizarse un pago correspondiente a amortización de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda.

"Fideicomiso" es el fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero", que se constituye por el presente Contrato.

"Fideicomitente" es el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS, de acuerdo a la autorización suscrita por las empresas COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP.

"Fiduciario" es EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.

"Fondo" es el Fondo de Financiamiento del Transporte Suburbano creado por ley 18.878, de fecha 29 de diciembre de 2011.

"Garantía" es la garantía establecida por el artículo 15 de la Ley 18.878, por la cual se afecta el subsidio que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir del Fideicomiso de Administración del Boleto, en garantía del pago de las contribuciones al Fondo.

"Importe de la Emisión" es el equivalente a UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas).

"Ley" es la ley 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011.

"Ley de fideicomisos" es la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, que regula los Fideicomisos.

"Mayoría Absoluta de Titulares" es el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado, a la fecha de que se trate, deducidos los Títulos de Deuda propiedad de los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 18.060.

"MTOP" es el Ministerio de Transporte y Obras Públicas.

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

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

"Registro" es un registro llevado por el Fiduciario en el que se asientan los nombres y otros datos identificatorios de los Titulares de los Títulos de Deuda, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los mismos.

"Decreto" es el Decreto N° 37/012 de fecha 8 de febrero de 2012.

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

"Títulos de Deuda" son los títulos representativos de deuda emitidos por el Fiduciario conforme a lo que se establece en el correspondiente Documento de Emisión.

"Transporte Suburbano" son aquellas líneas que tienen origen o destino en Montevideo y cuyo recorrido total está incluido dentro de una zona que será definida por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en los términos del decreto 285/006 para la definición de las líneas metropolitanas.

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

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

3. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Contrato las siguientes:

- (a) **Fideicomitente:** es el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS.
- (b) **Fiduciario:** es EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares de los Títulos de Deuda.

4. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

Por el presente contrato se constituye un fideicomiso denominado "**Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero**", en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos con la correspondiente Garantía, por el plazo que se establece en este Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563804



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13886/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

140

5. INCORPORACIÓN DE LOS BIENES AL FIDEICOMISO

Por el presente Contrato, el Fideicomitente, en su calidad de administrador del Fondo, cede y transfiere al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo. Los Créditos (5% de la recaudación bruta total de las Empresas de Transporte, incluyendo las multas e intereses de mora que correspondan aplicar), son cedidos por el plazo que se establece en la cláusula siguiente.

La transferencia de los Créditos incluye el derecho a ser beneficiario de la Garantía establecida por el artículo 15 de la Ley 18.878, reglamentada en el Decreto. En tal sentido, el Fideicomitente garantiza al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, que cumplirá en tiempo y forma con los mecanismos establecidos en la Ley y Decreto, para la aplicación de dicha Garantía y el pago al Fideicomiso de los montos que correspondan por aplicación de la misma. En ese sentido, el Fideicomitente se obliga a instruir al fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto, creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006, que abone los importes que correspondan a la Garantía, directamente en la Cuenta conforme lo prevé la Ley y su reglamentación.

El Fideicomitente coloca al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, en su mismo grado y prelación, y garantiza al mismo la existencia y legitimidad de los Créditos cedidos en virtud del presente Contrato. Respecto de los créditos provenientes del Fideicomiso de Administración del Boleto, creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006, se deja constancia que a la Fecha de Emisión, el presente Fideicomiso contará con derecho de prioridad por al menos el equivalente al 6.5% del total de Ingresos suburbanos promedio del año 2011 en UI percibidos por cada una de las Empresas de Transporte. Dicho porcentaje se calculará sobre los montos recibidos por todo concepto en relación al servicio suburbano, incluyendo la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros y todos los sistemas de subsidio o compensación que tienen derecho a recibir relacionados con la prestación del servicio suburbano de transporte, y que constituyen los Créditos cedidos al Fideicomiso. A efectos de cumplir esta obligación, las Empresas de Transporte podrán tener liberado el referido porcentaje de los créditos del Fideicomiso de Administración del Boleto al momento de la emisión o bien haber negociado con acreedores financieros la inclusión de una cláusula resolutoria de los contratos de crédito garantizados por créditos del Fideicomiso de Administración del Boleto, por la cual los mismos sean cancelados con el producido de la emisión y la garantía liberada, cumpliendo de esta forma con el porcentaje mínimo antes mencionado.

Para la determinación del monto que a la fecha representa el porcentaje mínimo de los créditos provenientes del Fideicomiso de Administración del Boleto respecto de los cuales el Fideicomiso tendrá derecho de prioridad en el cobro, se tuvieron en cuenta los ingresos percibidos por las Empresas de Transporte por todo concepto durante el período 1º de enero de 2011 - 31 de diciembre de 2011, y su relación con los ingresos provenientes del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006, en igual período.

El Fideicomitente se obliga a cumplir en tiempo y forma con todas las obligaciones que la Ley y el Decreto ponen a su cargo de forma de no afectar la generación de los Créditos cedidos.

6. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CRÉDITOS AL FIDEICOMISO

Los flujos de fondos que se ceden conforme a este Contrato de Fideicomiso, son todos aquellos derivados de los Créditos (incluyendo las multas e intereses de mora que correspondan aplicar) y la Garantía, por un plazo suficiente hasta que los Titulares recuperen el total adeudado por los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario, y se paguen todos los gastos, tributos y otros costos del Fideicomiso conforme lo establecido en este Contrato. Los pagos que serán considerados a los efectos del cálculo del plazo, serán los efectivamente percibidos por el Fideicomiso.

Toda disminución o interrupción en el flujo de fondos cedido, por cualquier causa, producirá la extensión del plazo por el que se mantendrá vigente la cesión del flujo de fondos al patrimonio del Fideicomiso, hasta que se alcance la igualdad establecida en el párrafo anterior.

7. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los Créditos.

El patrimonio fideicomitido 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, por lo que el Fideicomitente no se reserva sobre los bienes fideicomitidos derechos ni acciones y en todos los que le corresponden quedan transmitidos al Fiduciario, quien será titular del mismo y de todas las facultades inherentes de ese carácter.

8. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

Los Créditos que conforman el activo del Fideicomiso se valorarán al respectivo valor nominal, más el interés devengado a la fecha de la valuación.

Los pasivos del Fideicomiso se valorarán a su valor nominal, más el interés devengado a la fecha de valuación, en caso de que lo hubiera.

9. NOTIFICACIÓN A LAS EMPRESAS DE TRANSPORTE

El Fideicomitente se obliga a notificar a las Empresas de Transporte, tanto las que existen actualmente como las que existan en el futuro, la existencia de la presente cesión de los Créditos al patrimonio del Fideicomiso, informando a las mismas mediante carta suscrita por el Fideicomitente, que todos los pagos correspondientes a los Créditos, fueron cedidos a favor del Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, y deberán ser abonados únicamente mediante depósito en la Cuenta.

El Fideicomitente se obliga a realizar dicha notificación al momento de otorgar el permiso o la concesión respectiva a las empresas de transporte definidas en el artículo segundo de este contrato.

10. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento por parte del Fideicomitente, mediante la emisión por oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda garantizados con los bienes fideicomitidos transferidos por el Fideicomitente.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563805



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13986/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

AAA

Los fondos que se obtengan por la colocación de los Títulos de Deuda que emita el Fiduciario contra los bienes transferidos al patrimonio del Fideicomiso, una vez deducidos los montos indicados en la cláusula 11 siguiente, serán transferidos al Fideicomitente como contraprestación por dicha transferencia. Dichos fondos deberán ser transferidos al Fideicomitente dentro del Día Hábil siguiente a recibidos los mismos por parte del Fiduciario, a la cuenta del Fondo.

11. DEDUCCIONES DEL PRECIO A PAGAR AL FIDEICOMITENTE

De los montos recibidos por la emisión de los Títulos de Deuda y que corresponden pagar al Fideicomitente, se deducirán por parte del Fiduciario los importes indicados a continuación, a los efectos de ser aplicados por el Fiduciario a pagar sus gastos y honorarios derivados del presente Contrato:

- (a) la remuneración inicial del Fiduciario y del Agente de Custodia y Pago que sea exigible en ocasión de la emisión de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo establecido en las cláusulas 30 y 31 de este Contrato;
- (b) la remuneración de la Calificadora de Riesgos Fitch Ratings, por la calificación inicial de la emisión, equivalente a la suma de US\$ 22.500 (veintidós mil quinientos dólares) más IVA (la cual podrá ser pagada también directamente a quienes hayan pagado por adelantado dicho gasto);
- (c) la remuneración del Estudio Jurídico que ha intervenido en todo el proceso de estructuración de la emisión, Ferrere Abogados, equivalente a la suma de US\$ 45.000 (cuarenta y cinco mil dólares americanos) más IVA;
- (d) la remuneración de la firma consultora que asesoró en todo el proceso de estructuración de la emisión, CPA/Ferrere, equivalente a la suma de US\$ 30.000 (treinta mil dólares) más IVA;
- (e) la remuneración de la Entidad Representante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Entidad Representante; y
- (f) los gastos necesarios para obtener el registro o hacer posible el registro o comercialización de los Títulos de Deuda en la Bolsa Electrónica de Valores y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo, si procediera.

Los gastos son de cargo del Fiduciario como fiduciario del Fideicomiso, y los mismos serán facturados al Fideicomiso.

12. EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario efectuará una emisión de Títulos de Deuda. Los Títulos de Deuda serán emitidos en Unidades Indexadas.

Los Títulos de Deuda se emitirán por un monto máximo de UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas).

Los fondos que reciba el Fiduciario correspondientes a los Créditos y la Garantía, una

vez deducidos los importes que correspondan de acuerdo a lo establecido en este Contrato, serán destinados al pago de los Títulos de Deuda.

Los Títulos de Deuda serán emitidos mediante oferta pública, debiendo el Fiduciario realizar todos los trámites necesarios para la inscripción de la emisión de los Títulos de Deuda en el Registro de Valores del BCU.

El Fiduciario procederá a realizar la emisión de los Títulos de Deuda siempre que previamente reciba la documentación que acredite que en función de lo acordado entre las Empresas de Transporte y sus acreedores, el Fideicomiso cuenta o contará a la Fecha de Emisión con derecho de prioridad sobre los ingresos provenientes del Fideicomiso del Boleto por al menos el equivalente al 6.5% del total de ingresos suburbanos promedio 2011 en UI que cada una de las Empresas de Transporte reciben por todo concepto en relación al servicio suburbano, conforme lo previsto en el inciso tercero de la cláusula 5 precedente.

Los Títulos de Deuda serán escriturales y serán emitidos a favor de los Titulares mediante el Documento de Emisión.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario efectuará una emisión de Títulos de Deuda de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Titulos:	Títulos representativos de deuda escriturales
Moneda:	Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	UI 210.000.000
Interés:	A determinar por las Empresas de Transporte previo a la emisión
Fecha de Emisión:	Una vez registrada la oferta pública por el BCU
Amortizaciones:	Mensuales, variables en función de los Créditos recibidos
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos caído
Agente de Custodia y Pago:	Discount Bank (Latin America) S.A.
Calificadora de Riesgo:	Fitch Ratings
Registro:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	A definir por las Empresas de Transporte
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

13. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN

Las suscripciones de los Títulos de Deuda podrán ser solicitadas de acuerdo al mecanismo que determine el Fiduciario en el Prospecto. Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo N° 563806



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13886/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

112

El Fiduciario podrá establecer un monto mínimo para cada suscripción.

Llegado el caso en que no se suscriba el total de Títulos de Deuda ofrecidos o los precios ofrecidos no fueran aceptables para las Empresas de Transporte, el Fiduciario podrá dejar sin efecto la emisión de la Serie, en caso que así lo resuelvan todas las Empresas de Transporte en forma conjunta.

El Fiduciario se reserva el derecho de aceptar un monto de suscripción que fuere inferior al Importe de la Emisión.

Las suscripciones de los Títulos de Deuda deberán integrarse en forma completa, no admitiéndose pagos parciales y pudiendo el Fiduciario realizar los débitos en las cuentas que los inversores hubieran autorizado.

14. AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO DE LA EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA

Por el presente las partes designan y encomiendan a Discount Bank (Latin America) S.A. para que actúe como Agente de Custodia y Pago de la emisión de los Títulos de Deuda, y en dicha calidad mantenga en custodia los fondos que sean depositados en la Cuenta y abone a los Titulares las sumas que correspondan ser pagadas bajo los Títulos de Deuda.

El Banco comparece en el presente a efectos de aceptar su designación como Agente de Custodia y Pago de la emisión de los Títulos de Deuda, y en tal carácter se obliga a cumplir con las obligaciones a su cargo que surgen del presente Contrato de Fideicomiso y del Documento de Emisión.

14.1. Custodia

El Agente de Custodia y Pago recibirá en la Cuenta los depósitos que sean efectuados por las Empresas de Transporte y/o el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006, de 28 de setiembre de 2006, en caso de pagos realizados por la Garantía, y se obliga a conservar los mismos en depósito a la vista en dicha Cuenta.

El Agente de Custodia y Pago se abstendrá de transferir dichos fondos a ningún tercero más que en cumplimiento de las instrucciones recibidas del Fiduciario para efectuar los pagos que correspondan a los Titulares y para el pago de los demás gastos, tributos y otros costos del Fideicomiso.

14.2. Pago de los Títulos de Deuda

El Agente de Custodia y Pago se obliga a pagar a los Titulares, actuando por cuenta y orden del Fiduciario, las sumas que correspondan ser pagadas bajo los Títulos de Deuda en sus respectivas Fechas de Pago, siempre que medie suficiente provisión de fondos en la Cuenta.

El pago a los Titulares se hará por parte del Agente de Custodia y Pago, en el curso del Día Hábil correspondiente a cada Fecha de Pago. Los pagos se realizarán por el Agente de Custodia y Pago a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada

por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro.

A efectos de que pueda realizar dicho pago, el Fiduciario informará al Agente de Custodia y Pago, con al menos 24 horas hábiles a la correspondiente Fecha de Pago, los datos de los pagos a realizar a los Titulares por los Títulos de Deuda y las cuentas de los Titulares a las que deban ser efectuadas las transferencias según surjan del Registro.

Los pagos serán realizados en Pesos Uruguayos al valor de la UI de cada Fecha de Pago, según corresponda de acuerdo a este Contrato.

El Agente de Custodia y Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de fondos en la Cuenta para dar cumplimiento a las obligaciones que correspondan bajo los Títulos de Deuda.

Dentro de los 10 Días Hábiles desde la fecha de cada pago a los Titulares, el Agente de Custodia y Pago deberá entregar al Fiduciario una liquidación de los pagos efectuados.

15. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta el momento en que quede sin efecto la cesión de los Créditos de acuerdo a lo establecido en la cláusula 6 de este Contrato, por haberse cancelado en forma total los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario y las demás obligaciones derivadas de este Contrato. En ningún caso dicho plazo excederá el plazo máximo de 30 años establecido en la Ley de Fideicomisos.

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.

Una vez ocurrida la extinción del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso, elaborando un balance final de liquidación a tales efectos.

16. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO

Producida la extinción y liquidación del Fideicomiso por haberse cancelado en forma total los Títulos de Deuda y las demás obligaciones derivadas de este Contrato, los Créditos volverán a ser propiedad del Fideicomitente. A tales efectos, el Fiduciario se obliga a notificar a las Empresas de Transporte de la terminación de la cesión de los Créditos a favor del patrimonio del Fideicomiso, indicando que los pagos deberán ser realizados desde dicha notificación al Fideicomitente, en la forma que éste indique.

En caso de insuficiencia del patrimonio del Fideicomiso para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros, o en el caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Titulares a los efectos de que, reunidos en Asamblea de Titulares resuelvan sobre la forma de administración y liquidación del patrimonio.

En cualquier caso la liquidación del Fideicomiso se realizará en forma privada de acuerdo a lo establecido por la Ley de Fideicomisos.

17. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563807



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13888/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

113

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 Títulos de Deuda de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.
- (c) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (d) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso.
- (e) 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.
- (f) 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.
- (g) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitidos.
- (h) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el presente Contrato.
- (i) Presentar al Fideicomitente, una vez cumplidos cinco años desde realizada la emisión de los Títulos de Deuda, un estado demostrativo de los montos pagados a los Titulares de los Títulos de Deuda por todo concepto, así como una estimación del tiempo estimado para la cancelación total de los Títulos de Deuda, realizada sobre la base de los montos abonados en los cinco años anteriores.
- (j) En caso que se liquide el Fideicomiso, el Fiduciario deberá notificar al MTOP de la resolución que determinó la liquidación del Fideicomiso, dentro de los 10 días de adoptada la misma, quedando sin efecto a partir de dicha notificación la cesión de los Créditos realizada al Fideicomiso y la caducidad correspondiente de la Garantía del artículo 15 de la Ley.
- (k) Una vez cancelados los Títulos de Deuda y demás obligaciones derivadas de este Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, al Fideicomitente.

18. 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 al Fideicomitente y a los Titulares.

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.

En caso de situaciones que requieran actuación inmediata y urgente, el Fiduciario actuará en buena fe según su leal saber y entender y proveyéndose del asesoramiento legal y/o contable que pueda determinar a su solo arbitrio, siendo el informe de tales asesores suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar el Fiduciario a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

19. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario 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 o dolosos realizados por él o por sus dependientes.
- (c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo al Fideicomitente o a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitados.
- (d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitados, 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 fideicomitados respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa del Fideicomitente y de la Mayoría Absoluta de Titulares.

20. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en este Contrato. El Fiduciario no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

El Fiduciario quedará relevado de cualquier responsabilidad por la realización de actos en cumplimiento de las instrucciones que reciba de la Mayoría Absoluta de Titulares, pero el mismo no cumplirá dichas instrucciones si éstas van en contra de la naturaleza jurídica o de los fines del Fideicomiso o de la normativa vigente aplicable en la materia.

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.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563808



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13886/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

1/4

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.

El Fiduciario será responsable en caso de incumplimiento por su parte de las obligaciones establecidas en el literal (i) de la cláusula 17 de este Contrato, si dicho incumplimiento se verifica una vez intimado por el Fideicomitente con plazo de diez días por telegrama colacionado.

21. CESE DEL FIDUCIARIO

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

- (a) Por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.
- (b) Por disolución, quiebra, concurso o liquidación judicial 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 la cláusula 22 siguiente de este Contrato.
- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de la cláusula 23 de este Contrato.
- (f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la normativa vigente o por el presente Contrato.

Al cesar en su cargo el Fiduciario 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 los Titulares de los Títulos de Deuda con la aprobación de la Mayoría Absoluta 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 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.

22. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

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

- (a) Ante el incumplimiento del Fideicomitente con el cumplimiento de sus obligaciones derivadas del presente Contrato.

- (b) 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.
- (c) 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 Entidad Representante por parte de un tercero.

A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario deberá convocar a una Asamblea de Titulares con al menos 60 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 días de celebrada la última de las Asambleas de Titulares, los Titulares deberán designar por Mayoría Absoluta 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 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 Absoluta de Titulares no envíen la notificación comunicando el nombramiento del fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 días, el Fiduciario pondrá el patrimonio del Fideicomiso a disposición de la sede judicial competente para la designación del mismo.

23. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En caso de que el Fiduciario incumpla con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato de Fideicomiso, los Documentos de Emisión o el Prospecto, los Titulares que representen la Mayoría Absoluta 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.

En tal caso, el Fiduciario deberá ceder todos sus derechos bajo este Contrato al nuevo fiduciario nombrado por la Mayoría Absoluta de Titulares.

La Mayoría Absoluta de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Absoluta de Titulares, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 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. Los gastos y honorarios que se generen por dicha sustitución serán de cargo de los Titulares.

El nuevo Fiduciario y/o la Mayoría Absoluta de Titulares comunicarán al Fideicomitente dicha sustitución y los datos de la nueva entidad que asumirá la calidad de fiduciario del presente Fideicomiso.



Eo

Nº 563809



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13886/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

115

24. CESE DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO

El Fiduciario podrá dejar sin efecto la designación del Agente de Custodia y Pago, en los siguientes casos:

- (a) En caso que el Agente de Custodia y Pago incumpla con cualquiera de sus obligaciones derivadas del presente Contrato de Fideicomiso.
- (b) Por cierre, disolución, quiebra, concurso o liquidación judicial del Agente de Custodia y Pago.

Asimismo, el Agente de Custodia y Pago podrá renunciar a sus funciones, en caso que se generen eventos o se sancionen nuevas normas, que tomen imposible o más gravoso el cumplimiento de sus funciones como agente de pago del Fideicomiso bajo el presente Contrato.

Ante la remoción o renuncia del Agente de Custodia y Pago, los Titulares deberán resolver por Mayoría Absoluta de Titulares, si el Fiduciario asumirá las funciones que antes cumplía el Agente de Custodia y Pago percibiendo la remuneración correspondiente al mismo, o si se contratará a otra institución de intermediación financiera para la prestación de los servicios de agente de custodia y/o pago de la emisión. En este último caso, los costos que se generen por el nombramiento de un nuevo agente de custodia y/o pago que superen la remuneración acordada con el Agente de Custodia y Pago, serán de cargo exclusivo de los Titulares.

25. ASAMBLEA DE TITULARES

25.1 Forma de actuación de los Titulares

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

Nómina de Titulares: La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrados de los Titulares, a los efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Títulos de Deuda los Titulares, reconocen y aceptan expresamente que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo.

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.

25.2 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 total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, 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: 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, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en el Documento 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 Titulares que representen la totalidad de los saldos en circulación.

25.3 Desarrollo de las Asambleas

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

A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario.

Presidencia de la Asamblea: 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: El Presidente de la Asamblea 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 el Presidente de la Asamblea en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. El Presidente de la Asamblea 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 capital adeudado al día de la asamblea o al día de cierre de registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060, pueden tener participación en las Asambleas por los Títulos de Deuda que



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563810



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13886/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

116

sean sus titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto, ni del quórum para sesionar. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Títulos de Deuda 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 16.060) y que indique su monto.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado al momento de la decisión, salvo que este Contrato, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Títulos de Deuda según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Título de Deuda dará derecho a un voto.

Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

25.4 Competencia de las Asambleas

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 al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado a la fecha de que se trate, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda, únicamente en cuanto al otorgamiento de quitas o esperas para el pago; reducción o quita del capital, intereses o cualquier monto adeudado por Títulos de Deuda o recepción de pagos anticipados.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.
- (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

25.5 Restricciones

Ni las Asambleas ni los Titulares podrán adoptar una decisión o actuar unilateralmente

de forma tal que la decisión adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el presente Contrato, en el Documento de Emisión de Títulos de Deuda, en el Prospecto o en los demás contratos relacionados con el presente Fideicomiso. El Fiduciario podrá pero no estará obligado a ello dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

26. CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES POR PARTE DEL MTOP

Mientras se mantenga vigente la cesión de los Créditos a favor del Fideicomiso, el MTOP como administrador del Fondo, se obliga a:

- (a) cumplir en tiempo y forma, con todas las obligaciones que la Ley, y el Decreto y demás normas ponen a su cargo;
- (b) aplicar en forma inmediata los mecanismos establecidos en la Ley y el Decreto para la aplicación de la Garantía y el pago al patrimonio del Fideicomiso de los montos que correspondan por aplicación de la misma;
- (c) no modificar el porcentaje de la contribución establecido en el Decreto.

El Estado se compromete, de acuerdo a lo establecido por el artículo 7 de la ley 18.878 de 29 de Diciembre de 2011, a garantizar bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los ingresos o fondos afectados y sus correspondientes garantías y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse los contratos respectivos

27. DECLARACIONES DEL FIDEICOMITENTE

El Fideicomitente declara y garantiza que:

- (a) Tiene competencia y facultades suficientes para suscribir el presente Contrato de Fideicomiso, y que lo realiza de acuerdo al mandato que surge de parte de los Beneficiarios del Fondo
- (b) Las personas que firman en representación del Fondo el Contrato de Fideicomiso, son competentes para suscribir el mismo y obligar al Fondo de acuerdo a los términos y condiciones de dicho documento.
- (c) Ha cumplido con todos los requisitos normativos necesarios para la suscripción del presente Contrato de Fideicomiso.
- (d) Todas las obligaciones asumidas por el Fondo por la firma del Contrato de Fideicomiso, son válidas, eficaces y plenamente ejecutables según sus propios términos.
- (e) No existe ninguna limitación ni restricción legal ni reglamentaria ni de ningún otro tipo para el otorgamiento del Contrato de Fideicomiso, y el otorgamiento del referido contrato no viola ni resulta en un incumplimiento bajo ninguna norma de derecho vigente, o bajo cualquier obligación o restricción que afecte al Fondo o cualquiera de sus activos o ingresos.

28. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

A modo de informe semestral, el Fiduciario enviará semestralmente a cada Titular, a



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563811



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13886/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

117

su domicilio registrado, una copia del balance auditado presentado ante el BCU, junto con el saldo inicial adeudado por los Títulos de Deuda que corresponda en el período y el saldo final del período informado. La misma información será enviada al Fideicomitente.

Cada informe semestral 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 10 (diez) días corridos de la fecha de su envío. Si el Titular no hubiese recibido el informe dentro de los primeros 15 (quince) días hábiles de cada mes posterior al semestre cerrado, podrá requerir una copia del mismo en el domicilio del Fiduciario contándose los 10 (diez) días corridos para efectuar observaciones desde el décimo quinto día del mes.

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 ante los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta.

Independientemente del informe semestral referido, cualquier Titular podrá, con diez Días Hábiles de preaviso, requerir 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 con un máximo de USD 20 (veinte Dólares) por cada informe solicitado.

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

29. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO

De los pagos que reciba el Fiduciario correspondientes a los Créditos y la Garantía, el Fiduciario retendrá en primer término los siguientes importes, los cuales serán de cargo y costo exclusivo del Fideicomiso, y los aplicará al pago de los conceptos correspondientes:

- (a) cualquier impuesto, tasa o contribución que grave al Fideicomiso, los pagos del Fondo al Fideicomiso, los pagos que el Fiduciario efectúe a los Titulares, la emisión de los Títulos de Deuda o la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero;
- (b) la remuneración del Fiduciario, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 30 de este Contrato;
- (c) la remuneración del Agente de Custodia y Pago, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 31 de este Contrato;
- (d) la remuneración de los servicios de la empresa calificadora de riesgo por

actualizaciones o revisiones de la calificación cumplidas con posterioridad a la Fecha de Emisión, en condiciones de mercado;

- (e) la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoría de los estados contables del Fideicomiso, la cual se seleccionará entre las cuatro más representativas de plaza y tomando en cuenta las mejores condiciones que se obtengan; y
- (f) cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario luego de la Fecha de Emisión, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Títulos de Deuda, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso.

No serán de cargo del Fondo aquellos gastos que se encuentran cubiertos por la remuneración que recibe el Fiduciario de acuerdo a este Contrato, ni aquellos gastos o costos que se hayan generado por responsabilidad del Fiduciario.

Todos los pagos de los Títulos de Deuda se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

En caso que el Fiduciario no pueda retener los importes señalados anteriormente de los pagos que reciba del Fondo, cualquiera sea la razón, dichas sumas podrán ser adelantadas por los Titulares, quienes tendrán derecho a ser reembolsados por el Fondo, descontando los importes correspondientes del flujo de fondos una vez que se reanuden los pagos.

30. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En compensación por los servicios de emisión, dirección y administración del Fideicomiso que el Fiduciario se obliga a prestar por el presente Contrato, el Fiduciario percibirá la siguiente retribución:

- (a) Comisión de emisión: UI 258.000 (doscientos cincuenta y ocho mil Unidades Indexadas)
- (b) Comisión de administración: UI 15.958 mensuales (quince mil novecientos cincuenta y ocho Unidades Indexadas)

A dichas comisiones debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado (22%).

Dicha retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso y será descontada de los pagos que reciba el Fideicomiso correspondientes a los Créditos.

Los impuestos presentes o futuros que graven dicha retribución, al igual que todo tipo de gastos en que se incurra para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso, serán con cargo a los Créditos.

31. RETRIBUCIÓN DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO

En compensación por los servicios de custodia y pago del Fideicomiso que el Agente de Custodia y Pago se obliga a prestar por el presente Contrato, el Agente de Custodia y Pago percibirá la siguiente retribución:



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563812



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13886/2



MINISTERIO
DE TRANSPORTE
Y OBRAS PÚBLICAS

118

(a) Comisión de emisión: UI 258.000 (doscientos cincuenta y ocho mil Unidades Indexadas)

(b) Comisión de custodia y pago: U\$S 750 mensuales (setecientos cincuenta dólares americanos)

A dichas comisiones debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado (22%).

Dicha retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso y será abonada por parte del Fiduciario con cargo a los pagos que reciba el Fideicomiso correspondientes a los Créditos. En caso que el Fiduciario no realice dicho pago, el Agente de Custodia y Pago queda autorizado para debitar dicho importe de la Cuenta.

Los impuestos presentes o futuros que graven dicha retribución, al igual que todo tipo de gastos en que se incurra para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso, serán con cargo a los Créditos.

32. INDEMNIDAD

El Fideicomitente, en su calidad de administrador del FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS, de acuerdo a la autorización suscrita por las empresas COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP se hará responsable hasta por el límite de la propiedad fiduciaria, dejando a salvo al Fiduciario 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.

El Fiduciario se obliga a dar aviso por escrito al Fideicomitente y los Titulares respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso, al Día Hábil siguiente a aquel en que recibiere la respectiva demanda o requerimiento judicial.

33. 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.

34. 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 en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

35. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas

por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato.

En el caso de los Titulares, se tomará como válido el domicilio que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los valores emitidos.

36. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley de Fideicomisos y 2 del Decreto 516/003, en el Registro de Actos Personales, Sección Universalidades.

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

37. 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.

Por el FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS:

Firma:

Aclaración:

Por EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.:

Firma:

Aclaración:

Por DISCOUNT BANK (LATIN AMERICA) S.A.:

Firma:

Aclaración:

Aclaración:

CER - 11

ALEJANDRO ECHEVARRIA
Escribano Público



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo N° 563813



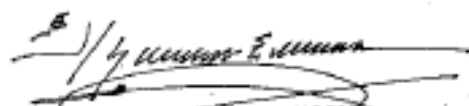
ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13688/2

REPÚBLICA
ORIENTAL
DEL URUGUAYDIRECCIÓN NACIONAL
DE TRANSPORTE

119

-// TIFICO QUE: I) Las firmas que anteceden -y que lucen en "Contrato de Fideicomiso Financiero" precedente- son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las siguientes personas: Sr. Enrique PINTADO, con C.I. 1.593.333-1 en su calidad de Ministro y en representación del MINISTERIO DE TRANSPORTE Y OBRAS PÚBLICAS - con domicilio en la calle Rincón 561, piso 8, de esta ciudad- y como administrador del FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS; Sr. Diego RODRÍGUEZ, con C.I. 4.021.524-7, en su calidad de Presidente del Directorio y en representación de "E.F. ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.", con domicilio en Avda. Luis Alberto de Herrera 1248 de esta ciudad; y Sres. Mauricio PELTA y Enzo OCCELLI, con C.I. Nos. 1.791.149-2 y 1.885.168-1, respectivamente, en sus calidades de apoderados y en representación de "DISCOUNT BANK (LATIN AMÉRICA) S.A.", con domicilio en la calle Rincón 390, de esta ciudad.- Todos los comparecientes son mayores de edad y acreditan su identidad mediante sus documentos consignados ut-supra.- **II)** El Ministerio de Transporte Y Obras Públicas, es el administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros conforme a la ley 18.878 y demás disposiciones concordantes.- **III)** Según certificado notarial expedido por la Escribana Florencia Taboas de fecha 3 de agosto de 2012: **a)** "E.F. ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA" es persona jurídica vigente debidamente constituida, con sus Estatutos y modificaciones aprobados e inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio.- **b)** Las correspondientes publicaciones se efectuaron en legal forma.- **c)** La representación de la sociedad corresponde al Administrador, al Presidente o al Vicepresidente indistintamente, o dos Directores actuando conjuntamente.- **d)** Diego Rodríguez Castagno con C.I. 4.021.524-7 fue designado Presidente del Directorio en fecha 26 de

marzo de 2008, habiendo sido reelecto en fecha 25 de abril del corriente año.- e) La sociedad dio cumplimiento a lo establecido en los arts. 13 y siguientes de la ley 17.904.- f) Dicha sociedad tiene el siguiente RUT de la DGI: 214769530012, con domicilio en esta ciudad y sede actual en Avda. Luis Alberto de Herrera 1248 de esta ciudad.- **III)** Según también resulta del certificado notarial relacionado: **a) "DISCOUNT BANK (LATIN AMÉRICA) SOCIEDAD ANÓNIMA"** es persona jurídica vigente debidamente constituida, con sus Estatutos y modificaciones aprobados e inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio.- **b)** Las correspondientes publicaciones se efectuaron en legal forma.- **c)** La representación de la sociedad es ejercida por dos Directores actuando conjuntamente sin perjuicio de los poderes generales o especiales que se confieran.- **d)** El 17 de enero de 2011 la nombrada Escribana Florencia Taboas autorizó Poder General de la sociedad a favor de Enzo Occelli Macchi (con C.I. 1.791.149-2) y Mauricio Alejandro Pelta Lederman (con C.I. 1.885.168-1) -entre otros- los que actuando conjuntamente tienen facultades de representación de la sociedad.- **e)** La sociedad dio cumplimiento a lo establecido en los arts. 13 y siguientes de la ley 17.904.- **f)** Dicha sociedad tiene el siguiente RUT de la DGI: 210457190019, con domicilio en esta ciudad y sede actual en la calle Rincón 390 de esta ciudad.- EN FE DE ELLO, a solicitud del señor Ministro de Transporte y Obras Públicas y demás partes, y a sus efectos, previa lectura y otorgamiento, actuando como funcionario de la Dirección Nacional de Transporte del referido Ministerio, extendiendo la presente que sello, signo y firmo en Montevideo el seis de agosto de dos mil doce.-


ALEJANDRO ECHEVARRÍA
Escribano Público



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo

Nº 563814



ESC. ANA INES MARTINEZ CORRAL - 13886/2

No. 29. PROTOCOLIZACIÓN PRECEPTIVA DE CONTRATO DE FIDEICOMISO

FINANCIERO. En la ciudad de Montevideo, el ocho de agosto de dos mil doce, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 292 de la Ley 18.362, incorporo al Registro de Protocolizaciones a mi cargo el siguiente documento y Acta: **a)** Contrato de Fideicomiso Financiero denominado "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero" otorgado en la ciudad de Montevideo el 6 de agosto de 2012 por el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros; Ef Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., y Discount Bank (Latin America) S.A., cuyas firmas certificó el escribano Alejandro Echevarria; y **b)** la presente Acta de Protocolización y lo hago con el número 29, del folio 267 al folio 279. Esta protocolización sigue inmediatamente a la número 28 de Comprobación extendida el once de julio del folio 261 al folio 266.

Alejandro Echevarria

ES UNO DE LOS DOS PRIMEROS TESTIMONIOS que he compulsado de los documentos y acta agregados a mi Registro de Protocolizaciones. EN FE DE ELLO; para el fiduciario expido el presente en trece fojas de Papel Notarial de Actuación de la serie Eo números 563802 a 563814 que selló, signo y firmo en Montevideo el ocho de agosto de dos mil doce.-


ANA INES MARTINEZ CORRAL
ESCRIBANA

ANEXO 2
DOCUMENTO DE EMISIÓN
TÍTULOS DE DEUDA

En Montevideo, el ____ de ____ de 2012, **EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso **“Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero”** (en adelante el “Fiduciario”), constituyendo domicilio en Avenida Luis Alberto de Herrera 1248, World Trade Center, Torre B, Piso 12, Montevideo, emite títulos representativos de deuda conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

La ley 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011 (en adelante la “Ley”), creó el Fondo, el cual se financiará mediante una contribución proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, a cargo de las empresas permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de todas las empresas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, por el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006, de 28 de setiembre de 2006, por el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley N° 18.180, de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro sistema de subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

El Decreto 37/012 fijó la contribución a realizar al Fondo en un 5% (cinco por ciento) de la referida recaudación bruta total (en adelante los “Créditos”).

Las Empresas de Transporte, por su parte, aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los Créditos, de acuerdo al documento denominado Conformidad de las Empresas de Transporte.

EL MTOP, en calidad de Fideicomitente y como administrador del Fondo, celebró el contrato de fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano Fideicomiso Financiero”, por el cual transfirió al patrimonio del Fideicomiso los Créditos, a efectos de obtener financiamiento para las Empresas de Transporte beneficiarias del Fondo, mediante la emisión de títulos representativos de deuda a favor de inversores.

La emisión de los Títulos de Deuda fue autorizada por Resolución del Banco Central del Uruguay de fecha 13 de noviembre de 2012.

El presente Documento de Emisión establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Títulos de Deuda a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión y en el Prospecto.

2. DEFINICIONES

Los términos en mayúsculas tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Prospecto.

3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite títulos representativos de deuda

escriturales (en adelante los “Títulos de Deuda”) a favor de los Titulares, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Llegado el caso en que no se suscriba el total de Títulos de Deuda ofrecidos o los precios ofrecidos no fueran aceptables para las Empresas de Transporte, el Fiduciario podrá dejar sin efecto la emisión de la serie, en caso que así lo resuelvan todas las empresas de Transporte en forma conjunta.

Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares reconocen conocer el Prospecto y declaran aceptar todos los términos del mismo.

3.1. Monto y moneda

El monto total de la emisión de Títulos de Deuda es del equivalente a UI 210.000.000 (Doscientos diez millones de Unidades Indexadas). El valor nominal de cada Título de Deuda será de UI 10.000 (diez mil Unidades Indexadas). No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

3.2. Garantía

El pago de los Títulos de Deuda se encuentra garantizado con los activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso (los Créditos y su correspondiente Garantía), en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Los Créditos y su correspondiente Garantía serán destinados al pago de los Títulos de Deuda

Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los Créditos, la Garantía y el Contrato de Fideicomiso, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en cada uno de dichos documentos, y en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dichos documentos.

3.3. Intereses

El capital de los Títulos de Deuda devengará un interés compensatorio sobre saldos pagadero mensualmente en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de capital, calculado a una tasa del 3,5% lineal anual en Unidades Indexadas. A efectos del cálculo de los intereses, se tomará la base de un año de 360 días y meses de 30 días.

Los intereses que se generen desde la Fecha de Emisión hasta la primer Fecha de Pago que no sean cancelados en dicha Fecha de Pago, serán capitalizados y generarán a su vez intereses sobre dichos montos hasta su cancelación total. De la misma forma se procederá mensualmente, en caso que en una determinada Fecha de Pago no se cancelen todos los intereses generados hasta dicha Fecha de Pago, capitalizándose el monto de intereses impago.

3.4. Plazo y forma de pago

El plazo de los Títulos de Deuda será variable en función del flujo de fondos cedido al Fideicomiso.

El capital de los Títulos de Deuda será amortizado mensualmente en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de intereses, mediante pagos variables en función de los ingresos que se reciban por los Créditos y la Garantía, una vez deducidos los montos que correspondan de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

3.5. Limitación de responsabilidad

EL FIDUCIARIO NO ASUME RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA FRENTE A LOS TITULARES, POR LA FALTA DE PAGO DE LOS TITULOS DE DEUDA.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISIÓN DE LOS TÍTULOS DE DEUDA. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES DEL FIDEICOMISO, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY 17.703.

4. PAGO A LOS TITULARES

Los pagos de capital e intereses de los Títulos de Deuda se harán efectivos por parte del Agente de Custodia y Pago en forma mensual en el curso del segundo Día Hábil siguiente al vigésimo quinto día corrido de cada mes (cada uno de esos días denominados una “Fecha de Pago”).

Los pagos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago.

Todos los pagos de los Títulos de Deuda se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

El Fiduciario como emisor de los Títulos de Deuda y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener en todos los casos el Impuesto a la Renta que corresponda sobre cada pago de intereses de los Títulos de Deuda, 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”) o Impuesto a la Renta de No Residentes (“IRNR”) y que notifiquen expresamente al Fiduciario, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Títulos de Deuda.

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 Agente de Custodia y Pago a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro.

Ni el Fiduciario ni el Agente de Custodia y Pago asumen 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 de los mismos. El Agente de Custodia y Pago 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 Y TRANSFERENCIA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

6.1. Registro

La Entidad Registrante llevará un Registro en el que se anotarán el número de orden de cada Título de Deuda, los pagos realizados por los mismos 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 Títulos de Deuda, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones. En el caso de los Títulos de Deuda que sean adquiridos por Corredores de Bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Montevideo, dicha entidad figurará como Titular en el Registro por cuenta de sus socios, a todos los efectos de este Fideicomiso.

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Títulos de Deuda, 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 misma por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo del Fideicomitente.

6.2. Características de los Títulos de Deuda

Los Títulos de Deuda serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la Ley 18.627.

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 de los Títulos de Deuda, y cualquier otra constancia o aclaración que la Entidad Registrante estime conveniente.

Para la emisión de una nueva constancia por parte de la Entidad Registrante a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantía suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

6.3. Transferencia de los Títulos de Deuda

La transferencia de derechos de los Titulares de los Títulos de Deuda se operará únicamente luego de que cedente y cesionario comuniquen a la Entidad Registrante por escrito su decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más Títulos de Deuda, y que el nuevo Titular registre su firma ante la Entidad Registrante. La Entidad Registrante inscribirá la transferencia de derechos en el Registro dentro del Día Hábil siguiente a recibida la comunicación y registrada la firma correspondiente.

La Entidad Registrante sólo reconocerá como Titular de los derechos representados por el Título de Deuda a quien figure registrado como Titular en el Registro.

Asimismo, la Entidad Registrante sólo reconocerá un titular por Título de Deuda. En caso de

venta de un Título de Deuda a dos o más terceros, deberá solicitarse la cancelación del Título de Deuda anterior, y la emisión de dos o más nuevos Títulos de Deuda por los valores correspondientes a cada nuevo Titular.

7. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda, podrán ser modificados por el Fiduciario con el consentimiento de la mayoría absoluta de Titulares, con excepción de alguna de las siguientes modificaciones, las que no podrán ser acordadas si no es con el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% del capital adeudado a la fecha de que se trate:

- (a) Otorgamiento de quitas o esperas para el pago
- (b) Reducción o quita del capital, intereses o cualquier monto adeudado por Títulos de Deuda
- (c) Recepción de pagos anticipados.

Toda modificación a los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda entrará en vigor luego de comunicada a las bolsas donde los Títulos de Deuda cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Titulares (en este caso mediante publicaciones en 2 diarios de amplia circulación en la capital por 3 días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición).

8. CADUCIDAD ANTICIPADA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los Títulos de Deuda, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los mismos, ya sea por concepto de capital y/o intereses, en caso de no pago de cualquier importe adeudado por los Títulos de Deuda.

9. OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario respecto del Fideicomitente, las Empresas de Transporte o de cualquier tercero, que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Prospecto o el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares de Títulos de Deuda, 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.

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.

10. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

De acuerdo a la cláusula 23 del Contrato de Fideicomiso, los Titulares pueden, bajo ciertas circunstancias, disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en la República Oriental del Uruguay.

La sustitución se llevará a cabo de acuerdo al mecanismo establecido en el Contrato de

Fideicomiso.

11. ACTUACIÓN DE LOS TITULARES

Las disposiciones relativas a la actuación de los Titulares, a las Asambleas de Titulares, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Titulares se encuentran establecidas en la cláusula 25 del Contrato de Fideicomiso.

La Entidad Registrante queda expresamente autorizado a informar a cualquier Titular que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la Asamblea de Titulares, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares. Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares reconocen y aceptan que autorizan expresamente a la Entidad Registrante a otorgar dicha información, con el alcance establecido en este párrafo.

12. AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO

El Fiduciario ha designado a Discount Bank (Latin America) S.A. para que actúe como Agente de Custodia y Pago de la presente emisión, de acuerdo a los términos y condiciones incluidos en el Contrato de Fideicomiso.

13. COTIZACIÓN

Los Títulos de Deuda cotizarán en BEVSA y/o la Bolsa de Valores de Montevideo.

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 TÍTULOS FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE, SALVO EN EL CASO DE QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO 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 LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO 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. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

14. PROSPECTO

El Fiduciario ha elaborado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y

comercial que le fuera suministrada por el Fideicomitente.

15. RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN

La adquisición de los Títulos de Deuda por parte de los Titulares supone la ratificación y aceptación del presente Documento de Emisión, el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, así como de todos los demás contratos, estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda.

16. 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 Título de Deuda haya declarado en el Registro que lleva el Fiduciario.

17. JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Los Títulos de Deuda y las relaciones entre el Fiduciario, el Fideicomiso y los Titulares estarán sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay y quedan sometidos a la jurisdicción de los tribunales de la ciudad de Montevideo.

18. REGISTRO DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Títulos de Deuda se realiza en un todo conforme con la ley 18.627 de fecha 2 de diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución _____, que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

Por EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. (como Fiduciario del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero):

Firma:

Aclaración:

ANEXO 3

LEY N° 18.878

Artículo 1º.- Créase el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, como un patrimonio de afectación separado e independiente con destino a:

- 1) Cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte.
- 2) Financiar la realización de inversiones necesarias para la prestación de los servicios por parte de las empresas de transporte.
- 3) Cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo para atender los objetivos anteriores.

Artículo 2º. El Fondo creado por el artículo precedente se financiará mediante una contribución a cargo de las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros que decidan participar en el Fondo de acuerdo a la reglamentación que se dicte, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de las mismas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, por el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006, de 28 de setiembre de 2006, por el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la [Ley N° 18.180](#), de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro sistema de subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

El Poder Ejecutivo determinará en la reglamentación que se dicte a tales efectos, el porcentaje de contribución a aplicar sobre la recaudación total de las empresas, el cual no podrá superar el establecido en este artículo.

Las empresas alcanzadas estarán obligadas a realizar dicha contribución a partir de la fecha que determine el Poder Ejecutivo en la reglamentación que dicte a estos efectos.

Artículo 3º.- Estarán obligadas a realizar la contribución establecida en el artículo anterior:

- A) Todas las empresas que participen inicialmente en el Fondo y tengan actualmente el permiso o la concesión respectiva por parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas para la explotación de los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros.
- B) Todas aquellas que obtengan dicho permiso o concesión en el futuro.

El Ministerio de Transporte y Obras Públicas notificará de esta obligación a los nuevos permisarios o concesionarios de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, al momento de adjudicar los permisos o concesiones correspondientes.

Artículo 4º.- Las contribuciones creadas por el artículo 2º de la presente ley serán en pesos uruguayos y deberán ser vertidas por las empresas de transporte colectivo suburbano de pasajeros en una cuenta especial que, con el nombre Ministerio de Transporte y Obras Públicas / Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, se abrirá en el Banco de la República Oriental del Uruguay.

Las contribuciones deberán ser depositadas por las empresas obligadas a su pago, dentro del plazo de veinticinco días corridos luego de la finalización de cada mes.

En caso de cesión, afectación en garantía o securitización de los activos del Fondo, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, como administrador del Fondo, indicará a las empresas la cuenta de la institución financiera que indique el cesionario o beneficiario de dichos activos cedidos, en la cual se deberán depositar las contribuciones.

Artículo 5º.- La titularidad y la administración del Fondo corresponderá al Ministerio de Transporte y Obras Públicas, quien podrá actuar con relación al mismo, de acuerdo con lo establecido en la presente ley y a las normas reglamentarias que se dicten en el futuro.

Artículo 6º.- A efectos de cumplir con los objetivos del Fondo, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, como administrador del Fondo, podrá ceder, ofrecer en garantía o securitizar los activos del Fondo, en los términos y condiciones y con las garantías que considere adecuadas.

Si los activos del Fondo hubieran sido cedidos, afectados en garantía o securitizados total o parcialmente, las contribuciones se aplicarán hasta que se hayan cumplido todas las obligaciones del Fondo por la o las operaciones realizadas. La obligación de realizar las contribuciones cesará en el momento que el Ministerio de Transporte y Obras Públicas haya constatado el cumplimiento pleno de las obligaciones asumidas por el Fondo, con el consentimiento del cesionario o beneficiario de los activos y notifique en tal sentido a las empresas obligadas al pago de la contribución.

Artículo 7º.- En caso de que los activos del Fondo sean cedidos, securitizados o afectados en garantía, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los ingresos o fondos afectados y sus correspondientes garantías y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse los contratos respectivos.

Artículo 8º.- Las contribuciones creadas por esta ley serán inembargables.

Artículo 9º.- Créase una Comisión de Contralor integrada por un representante del Ministerio de Transporte y Obras Públicas y un representante de cada una de las empresas que participen en el Fondo, los que serán designados por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas a propuesta de cada una de las empresas.

Encomiéndase a esta Comisión, el contralor que asegure el cumplimiento de los objetivos y de las obligaciones del presente y la recomendación para la aplicación de las sanciones establecidas seguidamente.

La Comisión deberá informar periódicamente a todas las partes interesadas, el estado de situación del Fondo.

Artículo 10.- Serán beneficiarias del Fondo:

- A) Las empresas que actualmente son permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros.
- B) Las empresas que acuerden participar en el Fondo según lo que establezca la reglamentación que se dicte a tales efectos.

Los montos que reciban las empresas de transporte del Fondo serán considerados un incremento patrimonial no gravado a efectos del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas.

Artículo 11.- Si los activos del Fondo fueran cedidos o securitizados, los fondos que se obtengan, luego de deducidos los gastos y costos que se generen por dicha operativa, serán distribuidos entre las empresas beneficiarias, con destino a cumplir con los objetivos establecidos en la presente ley.

El Ministerio de Transporte y Obras Públicas no podrá disponer de estos fondos para ningún otro fin que el indicado en el artículo 1º de esta ley.

Artículo 12.- En caso que los activos o ingresos del Fondo sean cedidos o securitizados a favor de un fideicomiso financiero creado a tales efectos, dicho fideicomiso estará exonerado de todos los impuestos nacionales creados o a crearse, recibiendo los valores que el fideicomiso emita, el mismo tratamiento fiscal que reciban los títulos de deuda pública.

Artículo 13.- La reglamentación que dicte el Poder Ejecutivo establecerá la participación de cada empresa beneficiaria en los beneficios del Fondo y las obligaciones a asumir por parte de cada una de las empresas beneficiarias con relación al repago de las sumas que reciban del Fondo, en función de la participación de cada empresa en el total de la recaudación de todas las empresas que participen en el Fondo.

Artículo 14.- El Poder Ejecutivo reglamentará la forma en que dichos fondos serán distribuidos y destinados a los fines establecidos en el artículo 1º de esta ley y controlará el cumplimiento por parte de las empresas beneficiarias en la inversión de los fondos recibidos del Fondo para los fines establecidos.

Artículo 15.- En caso que alguna empresa obligada al pago, no abonara las contribuciones a las que se encuentra obligada, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas:

- 1) Comunicará dicha circunstancia al Fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006, de 28 de setiembre de 2006, para que éste deduzca las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que el Fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por ese concepto.
- 2) Identificará al beneficiario o cesionario de los activos del Fondo e indicará al Fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto que pague los montos deducidos a dicho beneficiario o cesionario, en la misma forma en que debieron ser abonadas las contribuciones no pagadas por dicha empresa.

El incumplimiento en el pago se generará con la no presentación al Ministerio de Transporte y Obras Públicas, del comprobante de pago de la contribución.

Artículo 16.- Las empresas de transporte colectivo suburbano de pasajeros deberán presentar ante el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, como Administrador del Fondo, antes o dentro de los primeros tres días hábiles de cada mes, el comprobante de pago de las contribuciones abonadas el mes anterior, conjuntamente con la declaración jurada de la recaudación total realizada por dicha empresa por concepto de venta de boletos en el mes anterior.

Esta declaración deberá ser complementada con el dictamen de los auditores externos independientes aceptables para el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el cual deberá ser presentado dentro de los veinte días corridos del mismo mes de que se trate.

Artículo 17.- Se considerarán infracciones a esta normativa por parte de las empresas obligadas al pago de la contribución creada por esta ley, las siguientes:

- I) La falta de pago en fecha de las contribuciones al Fondo.
- II) Las diferencias entre los montos percibidos por concepto de recaudación de boletos y los declarados al Fondo.
- III) La omisión, falsedad, atraso o falta de correspondencia de la información o declaraciones que las empresas deban realizar o las solicitadas por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas o la Comisión de Contralor.

La reiteración o reincidencia en la conducta que dé mérito a la aplicación de cualquier sanción, será considerada agravante de la misma.

Artículo 18.- Las empresas que se encuentren obligadas al pago de la contribución creada por esta ley y que incurran en alguna de las infracciones previstas en los numerales I) y II) del artículo anterior, serán sancionadas por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas en forma automática con una multa del 10% (diez por ciento) e intereses de mora por el no pago en fecha calculados a una tasa superior en un 50% (cincuenta por ciento) a la última tasa media del trimestre anterior a la infracción publicada por el Banco Central del Uruguay para préstamos bancarios en moneda nacional a empresas y para plazos menores a un año. Dicha multa e intereses serán calculados sobre los montos impagos desde que fueron exigibles y hasta su efectiva cancelación por parte de las empresas.

Las empresas que incurran en algunos de los incumplimientos previstos en el numeral III) del artículo anterior, serán sancionadas por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, con una multa del 10% (diez por ciento) calculada sobre el promedio de las contribuciones mensuales que debieron ser realizadas por dicha empresa en el año anterior, o fracción, al mes en que se aplique dicha multa.

El Ministerio de Transporte y Obras Públicas podrá exonerar por vía reglamentaria la aplicación de las multas y recargos, cuando el incumplimiento se hubiera tornado inevitable por causas objetivas y ajenas al beneficiario.

En caso de que los activos del Fondo sean cedidos, afectados en garantía o securitizados, la multa y los recargos serán abonados directamente al cesionario o beneficiario de dichos activos y afectados al repago correspondiente, debiendo la empresa obligada acreditar su

pago ante el Ministerio de Transporte y Obras Públicas.

Artículo 19.- En caso de omisión o incumplimiento en el pago en fecha de la contribución correspondiente por parte de una empresa por más de seis meses consecutivos o en caso de que la garantía establecida en el artículo 4º de esta ley no sea suficiente para cubrir las contribuciones no pagadas por dicha empresa, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas suspenderá en forma automática el 5% (cinco por ciento) de los permisos o concesiones concedidos a dicha empresa para la explotación del servicio público de transporte colectivo suburbano de pasajeros, por cada mes de atraso en el pago de las contribuciones, hasta tanto dicha empresa efectúe el pago total de todas las contribuciones, multas e intereses de mora adeudados al Fondo.

Una vez generados los incumplimientos señalados en el inciso anterior, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas notificará en forma inmediata de la suspensión de los permisos o concesiones a la empresa de que se trate e implementará todas las medidas que sean necesarias para la efectiva aplicación de dicha suspensión.

El Ministerio de Transporte y Obras Públicas podrá otorgar en forma temporal los permisos suspendidos a otra empresa, mientras dure la suspensión resuelta y hasta que la empresa sancionada demuestre el pago total de las contribuciones, multas e intereses de mora adeudados al Fondo.

La empresa que se haga cargo de dichos permisos en forma temporal estará también obligada a realizar el pago de las contribuciones correspondientes al Fondo, en el porcentaje que determine el Poder Ejecutivo.

En caso de incumplimiento en el pago de las contribuciones correspondientes al Fondo por parte de una empresa por un plazo de más de doce meses, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas revocará en forma permanente todos los permisos o concesiones otorgados a dicha empresa para la explotación del servicio público de transporte colectivo de pasajeros.

Artículo 20.- El Poder Ejecutivo reglamentará la presente ley dentro de los treinta días de su promulgación, estableciendo los mecanismos necesarios para la implementación del Fondo.

ANEXO 4
DECRETO DEL PODER EJECUTIVO

DECRETO Nº 37/012

MINISTERIO DE TRANSPORTE Y OBRAS PUBLICAS

Montevideo,

VISTO: La Ley Nº 18.878. de fecha 29 de diciembre de 2011;

RESULTANDO: I) que por la mencionada Ley se crea el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros con destino a: 1) cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte, 2) financiar la realización de inversiones necesarias para la prestación de servicio por parte de las empresas de transporte y 3) cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros para atender el objetivo anterior;

II) que el referido Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros se financiará mediante una contribución a cargo de las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros que decidan participar en el Fondo, de acuerdo a la reglamentación que se dicte, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de las mismas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro;

III) que son beneficiarios del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros las empresas que actualmente son permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros y que acuerden participar en el mismo.

CONSIDERANDO: I) que existe interés por instrumentar un mecanismo de financiamiento para destinar al cumplimiento de los objetivos del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros;

II) que resulta necesario establecer las condiciones que regirán la contribución a realizar al Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, los criterios que determinarán la participación de cada una de las empresas beneficiarias del Fondo, definir la fecha a partir de la cual las empresas de transporte estarán obligadas a realizar las contribuciones al Fondo, el destino que cada empresa le deberá dar a las sumas entregadas por el Fondo, así como reglamentar los aspectos vinculados a la administración y contralor del Fondo;

III) que los activos del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros serán cedidos a instituciones habilitadas para actuar en el mercado de capitales, a efectos de obtener el adelanto de fondos para cumplir con los objetivos del Fondo.

ATENCIÓN:

A lo precedentemente expuesto,

**EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA
DECRETA:**

Artículo 1º.- Serán beneficiarias del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros las empresas que actualmente son permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros que hayan acordado su participación en el Fondo mediante acuerdo suscrito con el Ministerio de Transporte y Obras Públicas a tales efectos.

El Ministerio de Transporte y Obras Públicas establecerá en una futura Resolución, las empresas que hayan acordado su participación en el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros.

Artículo 2º.- La participación de cada una de las empresas beneficiarias en los beneficios del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, será determinada en acuerdo con las empresas en función de la participación de cada una de ellas en el total de la venta de boletos de pasajeros del conjunto de las empresas beneficiarias, durante el período comprendido entre el 1º de enero de 2011 y el 31 de diciembre de 2011.

Artículo 3º.- El Ministerio de Transporte y Obras Públicas, como administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, distribuirá entre las empresas beneficiarias los fondos que obtenga por la cesión o securitización de los activos del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, según los porcentajes que resulten de la aplicación del artículo anterior.

Artículo 4º.- La contribución al Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros que deberán verter las empresas beneficiarias, será del 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de las mismas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

Artículo 5º.- Cada empresa beneficiaria estará obligada a contribuir mensualmente al Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, el 5% (cinco por ciento) de su recaudación bruta total, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

El Ministerio de Transporte y Obras Públicas como administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, comunicará a todas las empresas de transporte que hayan acordado su participación en el mismo, la fecha a partir

de la cual deberán a comenzar a pagar dicha contribución.

Artículo 6º.- Cada empresa estará obligada a realizar la contribución correspondiente al Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros determinada por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, dentro del plazo de 25 (veinticinco) días corridos luego de la finalización del mes al cual correspondan dichas contribuciones.

En caso de que llegado el vencimiento del plazo establecido para realizar las contribuciones al Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, y las empresas no cuenten con la información correspondiente a dicho mes, cada una de ellas deberá realizar iguales contribuciones que las realizadas en el mes anterior. Una vez comunicadas por parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas las contribuciones exactas que cada empresa debió efectuar al Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas procederá a deducir o adicionar los montos que hayan sido pagados de más o de menos por cada empresa, en la determinación de las contribuciones a realizar por cada una en el próximo pago mensual.

Artículo 7º.- Si una empresa beneficiaria de las que participen inicialmente en el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, perdiere parte o la totalidad de los permisos o éstos fueren adjudicados a otra u otras empresas, éstas últimas estarán obligadas a contribuir mensualmente al Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros el 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total proveniente de la venta de boletos de estos permisos que le sean adjudicados, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro en relación a dichos permisos.

Artículo 8º.- En caso que alguna de las empresas obligadas al pago de las contribuciones al Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros no abone las mismas en tiempo y forma, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas procederá a aplicar el mecanismo de garantía establecido en el Artículo 15º de la Ley N° 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011 y en este Decreto.

Artículo 9º.- El Ministerio de Transporte y Obras Públicas como administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, será el encargado de administrar la garantía establecida por el Artículo 15º de la Ley N° 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011

Artículo 10º.- En caso que una empresa no presente al Ministerio de Transporte y Obras Públicas antes del tercer día hábil de cada mes el comprobante de pago de las contribuciones que debieron ser realizadas por dicha empresa al Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros en el mes anterior, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas procederá a aplicar el mecanismo de garantía correspondiente.

Artículo 11º.- A tales efectos el Ministerio de Transporte y Obras Públicas procederá:

1.- A comunicar dicha circunstancia al Fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto

347/006 de 28 de setiembre de 2006, para que éste deduzca las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que el Fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por concepto de subsidio de

boletos.-

2.- A identificar al beneficiario o cesionario de los activos del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros y le indicará al Fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto que pague los montos deducidos a dicho beneficiario o cesionario, en la misma forma en que debieron ser abonadas las contribuciones no pagadas a dicha empresa.

El incumplimiento en el pago se generará con la no presentación al Ministerio de Transporte y Obras Públicas, del comprobante de pago de la contribución.

Artículo 12º.- Las empresas beneficiarias deberán destinar todas las sumas que reciban del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, exclusivamente en cumplimiento de los fines establecidos por la Ley Nº 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011.

Artículo 13º.- El Ministerio de Transporte y Obras Públicas abonará directamente a los acreedores financieros, lo que le corresponda a cada empresa beneficiaria para ser destinado a cancelar pasivos financieros, contra la presentación al Ministerio de Transporte y Obras Públicas de los respectivos acuerdos celebrados con cada acreedor en los que se indique la forma de pago.

Mientras dichos fondos no sean distribuidos por parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas, los mismos permanecerán depositados en la cuenta indicada por el artículo 4º de la Ley 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011, generando los intereses que sobre los mismos abone el Banco de la República Oriental del Uruguay en cada momento.

Artículo 14º.- El Ministerio de Transporte y Obras Públicas como administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, así como la Comisión de Contralor creada por el artículo 9º de la Ley Nº 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011, controlarán el cumplimiento por parte de las empresas beneficiarias en la correcta inversión de los montos recibidos del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros para los fines establecidos precedentemente.

Artículo 15º.- La administración del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros será realizada por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, con el asesoramiento de la Comisión de Contralor.

Artículo 16º.- A efectos de proceder a ceder, ofrecer en garantía o securitizar los activos del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, como administrador del Fondo, acordará previamente con las empresas beneficiarias, los términos y condiciones en que serán realizadas dichas operaciones.

Artículo 17º.- El contralor de las obligaciones de las empresas que participen en el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros y la aplicación de las sanciones establecidas por la Ley Nº 18.878. de fecha 29 de diciembre de 2011, corresponderá al Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del Fondo.

Artículo 18º.- La Comisión de Contralor del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros tendrá también facultades para controlar el cumplimiento de las obligaciones por parte del Fondo y proponer al Ministerio de Transporte y Obras Públicas las sanciones que considere aplicables.

Art 19º.- Comuníquese, publíquese y vuelva a la Dirección Nacional de Transporte del Ministerio del Transporte y Obras Públicas.

ANEXO 5
ACUERDO MARCO PARA LA PARTICIPACIÓN EN EL FONDO DE
FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO



Eo N° 313499



ESC. DIEGO ALBERTO DURAN HAEDO - 14641/6

ACUERDO MARCO PARA LA PARTICIPACION EN EL FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS

En la ciudad de Montevideo, el 23 de marzo de 2012, entre **POR UNA PARTE: El Ministerio de Transporte y Obras Públicas**, representado por el Señor Ministro Enrique Pintado, con domicilio en Rincón 561 (en adelante el **MTOP**); **POR OTRA PARTE:** la empresa **CASANOVA LTDA.**, representada en este acto por el Sr. Angel Fernando Eguileta, C.I. 2.977.413-1, en su calidad de Gerente General, con domicilio en Carmelo René González 2176, Sauce Canelones; la empresa **COETC**, representada en este acto por los señores Juan José Lares, C.I. 1.649.384-1 en su calidad de Presidente, Fernando Héctor Beltrán, C.I. 1.876.453-7 en su calidad de Secretario y Angel Jacinto Ballesteros, C.I. 1.394.506-7 en su calidad de Tesorero, con domicilio en 8 de Octubre 3462 (Montevideo); la empresa **SOLFY S.A.**, representada en este acto por los señores Gustavo Agazzi C.I. 1.683.102-5 en su calidad de Presidente y Enrico Avedician C.I. 1.560.571-0 en su calidad de Secretario, con domicilio en Avda. Millán 5340, Montevideo; la empresa **UCOT** representada en este acto por los señores Angel Mario Alvarellos C.I. 1.862.795-5 en su calidad de Presidente, Hugo Angel Miklaszewicz C.I. 1.401.116-2 en su calidad de Secretario, y Sergio Luis Rocca, C.I. 1.600.297-7, en su calidad de Tesorero, con domicilio en 8 de Octubre 3429, Montevideo; la empresa **COPSA** representada en este acto por los señores Juan Gregorio Scaglione C.I. 1.555.473-1 en su calidad de Presidente y Daniel Alejandro Kaitzoff C.I. 1.543.149-6 en su calidad de Secretario con domicilio en Uruguay 1313, Montevideo; la empresa **RAINCO** representada en este acto por los señores Antonio Alejandro Regueira C.I. 1.929.370-9 en su calidad de Presidente, Jorge Vianchi C.I. 1.712.195-0 en su calidad de Secretario y Luis Alberto Figarola C.I. 1.247.530-0 en su calidad de Tesorero, con domicilio en 8 de Octubre 3356, Montevideo; la empresa **CUTCESA** representada en este acto por los señores Juan Antonio Salgado C.I. 1.157.071-5 en su calidad de presidente, Alejandro Veiras C.I. 2.564.214-4 en su calidad de Secretario y Javier Nicolás Rodríguez C.I. 1.884.443-6 en su calidad de Tesorero, con domicilio en la calle Sarandí 528 Montevideo, la empresa **COME S.A** representada en este acto por los señores Walter Pischiottano C.I. 1.377.489-2 en su calidad de Presidente, Luis Falabrino C.I. 1.790.330-6 en su calidad de Secretario y Haig Kechichian C.I. 1.198.556-2 en su calidad de Tesorero (todas las citadas, en adelante "Las Empresas"), convienen en celebrar el presente acuerdo marco que se registrá por las siguientes cláusulas.

PRIMERA. ANTECEDENTES.

- 1.- La ley 18.878 de 29 de diciembre de 2011 (en adelante la ley) creó el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros (en adelante "el Fondo") con destino a: I) cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte, II)

financiar la realización de inversiones necesarias para la prestación de servicio por parte de las empresas de transporte y III) cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros para atender el objetivo anterior.

2.- El decreto N° 37 de 8 de febrero de 2012, reglamentario de la ley, en su artículo primero dispone que serán beneficiarios del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, las empresas que actualmente son permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros que hayan acordado su participación en el fondo mediante acuerdo suscrito con el Ministerio de Transporte y Obras Públicas a tales efectos.

SEGUNDA. OBJETO. ACUERDO PARA LA PARTICIPACION EN EL FONDO.

Por el presente las empresas acuerdan con el MTOP su participación en el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros y manifiestan su consentimiento. Aceptan obligarse a realizar las contribuciones de acuerdo a lo establecido en la ley, decreto reglamentario, y a lo que se establezca en el presente acuerdo, con la condición previa establecida en la cláusula novena.

TERCERO. ADMINISTRACIÓN DEL FONDO.

La titularidad y administración del Fondo corresponderá al Ministerio de Transporte y Obras Públicas. El MTOP será responsable frente a las empresas por el manejo y administración de los activos del Fondo, no estando habilitado a disponer de los mismos con un fin distinto al indicado en el presente acuerdo.

CUARTO. CONTRIBUCIONES AL FONDO.

Las empresas permisarias y concesionarias de los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros estarán obligadas a realizar una contribución al Fondo del 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de las mismas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el MTOP, el Fideicomiso de Administración de Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo N° 313500



ESC. DIEGO ALBERTO DURAN HAEDO - 14641/6

Conforme lo establece la ley dicha obligación será aplicable a cualquier empresa que en el futuro obtenga un permiso o concesión de parte del MTOP para la prestación de dichos servicios.

QUINTA. AFECTACION DEL SUBSIDIO.

Las empresas dan su conformidad para que los montos que tengan derecho a recibir por concepto de subsidios pagados por el Fideicomiso de Administración del Boleto, creado en cumplimiento del decreto 347/006 de 28 de setiembre de 2006, sean afectados como garantía de pago de las contribuciones que las Empresas deban realizar al Fondo, de acuerdo a los términos establecidos en la Ley.

Las Empresas autorizan al MTOP para que instruya al Fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto a que, en caso de incumplimiento en la realización de las contribuciones por parte de la empresa de que se trate, realice las retenciones de las contribuciones no pagadas por el empresa incumplidora al Fondo, más las multas e intereses de mora que correspondan, de los montos que el Fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por concepto de subsidio de boletos. Las sumas retenidas serán abonadas al beneficiario o cesionario de los activos del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros que el MTOP le indique al Fiduciario, en la misma forma en que debieron ser abonadas las contribuciones no pagadas por la empresa incumplidora. Hasta tanto el MTOP no instruya al Fiduciario la realización de ninguna retención, los montos por concepto de subsidio de boletos continuarán siendo abonados a las Empresas.

El incumplimiento en el pago se generará con la no presentación al MTOP del comprobante de pago de la contribución.

La notificación de la cesión en garantía de los créditos derivados de subsidios del boleto prevista por la ley 18719 de 27 de diciembre de 2010, a la Corporación Nacional para el Desarrollo, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso del Boleto, se realizará por el MTOP dentro de los diez días hábiles siguientes a la fecha de suscripción de la conformidad de las empresas a las que se hacen mención en la cláusula 9 del presente documento. La notificación se realizará mediante carta cuyo modelo se adjunta como Anexo I. Asimismo, las empresas se obligan a cumplir con todos los requisitos que a juicio del MTOP sean necesarios para la efectiva notificación e instrumentación de la cesión en garantía de los créditos del Fideicomiso del Boleto.

SEXTA. CESION DE FLUJO DE FONDOS A INVERSORES.

El MTOP en calidad de Administrador del Fondo está habilitado a ceder, afectar en garantía o securitizar los activos del Fondo. Las sumas que se obtengan serán

[Handwritten signatures and stamps on the left margin, including names like Juan Sosa and Diego Duran Haedo.]

distribuidas entre las empresas, de acuerdo con los porcentajes indicados en el Decreto reglamentario, una vez descontados los gastos que se generen por dicha cesión.

SEPTIMA. DESTINO DE LOS FONDOS.

Las empresas beneficiarias deberán destinar todas las sumas que reciban del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros a los fines establecidos en la ley Nº 18.878 de 29 de diciembre de 2011.

Los beneficiarios de los ingresos del Fondo serán las empresas que a través del presente acuerdan su participación en el Fondo. Los ingresos que el Fondo reciba, una vez deducidos los gastos y costos que se generen para su obtención, serán distribuidos entre las Empresas de acuerdo al mecanismo y con los fines que se indican en la ley y su decreto reglamentario.

OCTAVA. VIGENCIA DE LAS CONTRIBUCIONES.

Las contribuciones al Fondo se realizarán hasta la cancelación total de todas las sumas que deban ser abonadas al cesionario a quien el MTOP le haya cedido los ingresos que correspondan al Fondo.

Una vez cumplida en forma total dicha cesión, las partes podrán dejar sin efecto las contribuciones o acordar la continuidad del Fondo con los fines que se determinen.

NOVENA. CONDICION PREVIA PARA LA PARTICIPACION DE LAS EMPRESAS.

La participación de las Empresas en el Fondo se encuentra condicionada a que previamente manifiesten su conformidad con las condiciones económicas acordadas para la cesión del flujo de fondos a inversores.

Las obligaciones derivadas del presente acuerdo serán exigibles, una vez que las empresas manifiesten por escrito su conformidad con las condiciones económicas para la cesión del flujo de fondos. Aquellas que no presten su conformidad en las referidas condiciones, o expresamente no acepten las mismas, no participarán del Fondo.

DECIMA. ACEPTACION DE LA REGULACION DEL FONDO.

Las empresas se obligan a cumplir en forma total con la regulación del fondo que surge de las normas citadas y del presente acuerdo.

Reconocen y aceptan que en caso de no realizar los aportes por las contribuciones que están obligados a verter en la forma prevista, serán pasibles de las sanciones que establece la Ley.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo N° 313501



ESC. DIEGO ALBERTO DURAN HAEDO - 14641/6

Las Empresas, son todas permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros adjudicadas por el MTOP, a excepción de COME S.A, que comparece en el presente acuerdo exclusivamente en el marco del proceso de adquisición de la empresa SOLFY S.A, y a los efectos de prestar su consentimiento respecto de las contribuciones que SOLFY S.A se obliga a realizar y que afectarán las líneas que, en caso de efectivizarse la adquisición, pasarán a formar parte de COME S.A.

En señal de su conformidad, las partes firman nueve ejemplares del mismo tenor en el lugar y fecha arriba indicados.

Por CASANDUA

[Signature]

CI 2877413-1

[Signature]
11.57.07.15

[Signature]
ENRIQUE PINTADO
MINISTRO DE TRANSPORTE Y OBRAS PÚBLICAS

Por Raincoop

[Signature]
1.929370-9

Por U COT
[Signature]
12.11.16.10

P. CORSA

[Signature]
CI 1543449-6

[Signature]
1555.493-1

[Signature]

Por CORSA

Por SOLFY S.A

[Signature]
1.6831025

Por Solfy S.A

[Signature]
1.560571-0

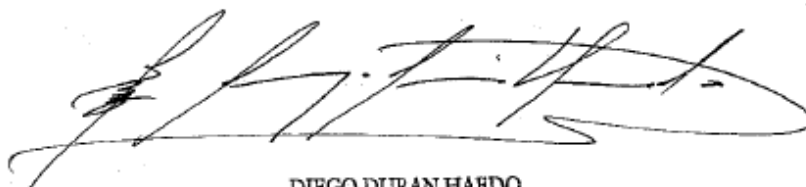
[Signature]
1.876.463-7

[Signature]
Juan José Lara

[Signature]

[Signature]
2504214-4
1.884443/6

TESTIMONIO. Las tres fojas de fotocopia que anteceden CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE con el original de su mismo tenor que tengo de manifiesto. EN FE DE ELLO; a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente en tres fojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Eo números 313499 al 313501, y lo sello, signo y firmo en Montevideo el ocho de agosto de dos mil doce.-



DIEGO DURAN HARDO
ESCRIBANO PÚBLICO



ARANCEL OFICIAL	
Artículo	2
Honorarios \$	350
Mont. Not. \$	54
Fdo. Gremial \$	-



ANEXO 6
CONFORMIDAD DE LAS EMPRESAS DE TRANSPORTE



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo N° 313502



ESC. DIEGO ALBERTO DURAN HAEDO - 14641/6

CONFORMIDAD DE LAS EMPRESAS DE TRANSPORTE

En la ciudad de Montevideo, el 25 de julio de 2012, **CASANOVA LTDA.**, representada en este acto por el Sr. Angel Fernando Eguileta, C.I. 2.977.413-1, en su calidad de Gerente General, con domicilio en Carmelo René González 2176, Sauce Canelones; la empresa **COETC**, representada en este acto por los señores Juan José Lares, C.I. 1.649.384-1 en su calidad de Presidente, Fernando Héctor Beltrán, C.I. 1.876.453-7 en su calidad de Secretario y Angel Jacinto Ballesteros, C.I. 1.394.506-7 en su calidad de Tesorero, con domicilio en 8 de Octubre 3462 (Montevideo); la empresa **SOLFY S.A.**, representada en este acto por los señores Gustavo Agazzi C.I. 1.683.102-5 en su calidad de Presidente y Enrico Avedician C.I. 1.560.571-0 en su calidad de Secretario, con domicilio en Avda. Millán 5340, Montevideo; la empresa **UCOT** representada en este acto por los señores Angel Mario Alvarelos C.I. 1.862.795-5 en su calidad de Presidente, Hugo Angel Miklaszewicz C.I. 1.401.116-2 en su calidad de Secretario, y Sergio Luis Rocca, C.I. 1.600.297-7, en su calidad de Tesorero, con domicilio en 8 de Octubre 3429, Montevideo; la empresa **COPSA** representada en este acto por los señores Juan Gregorio Scaglione C.I. 1.555.473-1 en su calidad de Presidente y Daniel Alejandro Kaitzko C.I. 1.543.149-6 en su calidad de Secretario con domicilio en Uruguay 1313, Montevideo; la empresa **RAINCOOP** representada en este acto por los señores Antonio Alejandro Regueira C.I. 1.929.370-9 en su calidad de Presidente, Jorge Vianchi C.I. 1.712.195-0 en su calidad de Secretario y Luis Alberto Figarola C.I. 1.247.530-0 en su calidad de Tesorero, con domicilio en 8 de Octubre 3356, Montevideo; la empresa **CUTCSA** representada en este acto por los señores Juan Antonio Salgado C.I. 1.157.071-5 en su calidad de presidente, Alejandro Veiras C.I. 2.564.214-4 en su calidad de Secretario y Javier Nicolás Rodríguez C.I. 1.884.443-6 en su calidad de Tesorero, con domicilio en la calle Sarandí 528 Montevideo, la empresa **COME S.A** representada en este acto por los señores Walter Pischiotto C.I. 1.377.489-2 en su calidad de Presidente, Luis Falabrino C.I. 1.790.330-6 en su calidad de Secretario y Haig Kechichian C.I. 1.198.556-2 en su calidad de Tesorero (todas las citadas, en adelante "Las Empresas"), convienen en celebrar la presente que se registrá por las siguientes cláusulas.

1. Por el Acuerdo Marco suscrito con el Ministerio de Transporte y Obras Públicas con fecha 23 de marzo de 2012, las Empresas de Transporte manifestaron su conformidad para la participación en el FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS (en adelante el "Fondo"), sujeta a la manifestación de su conformidad con las condiciones económicas acordadas para la cesión del flujo de fondos a inversores.
2. En el caso de COME S.A. su comparecencia se realiza exclusivamente en el marco del proceso de adquisición de la empresa SOLFY S.A. en curso, y a los efectos de dejar asentado su conformidad respecto de las condiciones económicas acordadas en el presente documento y que tienen relación con las líneas de SOLFY S.A. que, en caso de efectivizarse la adquisición, pasarán a formar parte de COME S.A.
3. Por el presente las Empresas de Transporte manifiestan su conformidad con las condiciones económicas acordadas para la cesión del flujo de fondos derivados de las contribuciones establecidas por la Ley 18.878, a un fideicomiso financiero constituido a los efectos de obtener financiamiento para cumplir con los objetivos a una tasa de interés lineal anual de hasta el 6% en UI por un monto total equivalente a UI 210.000.000.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo N° 313503



ESC. DIEGO ALBERTO DURAN HAEDO - 14841/6

4. En consecuencia, las Empresas de Transporte se obligan a cumplir con todas las obligaciones asumidas mediante la firma del Acuerdo Marco para la Participación en el FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS, obligándose por tanto a realizar las contribuciones al Fondo en las condiciones establecidas en dicho Acuerdo Marco, la Ley 18.878 y en el Decreto 37/012.
5. Asimismo, por el presente las Empresas de Transporte autorizan e instruyen al Ministerio de Transporte y Obras Públicas como administrador del Fondo, para que suscriba el contrato de fideicomiso financiero con EF Asset Management S.A. y Discount Bank Latin America S.A., en los términos que se adjunta a la presente los cuales las Empresas de Transporte reconocen conocer y aceptar.
6. En el caso de UCOT, el compromiso de participar en el Fondo bajo las condiciones económicas acordadas, se encuentra condicionado a la aprobación por parte de la asamblea de la cooperativa. A tales efectos UCOT se compromete a presentar la resolución de asamblea correspondiente.

En señal de conformidad las partes firman el presente acuerdo en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

Por CASANOVA LTDA.

Por COETC

Por SOLFY S.A.

Por UCOT

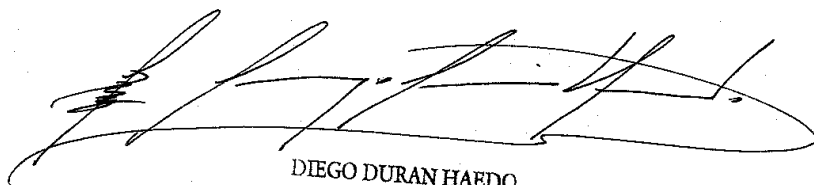
Por COPSA

Por RAINCOOP

Por CUTCSA

Por COME S.A.

TESTIMONIO. Las dos fojas de fotocopia que anteceden CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE con el original de su mismo tenor que tengo de manifiesto. EN FE DE ELLO; a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente en dos fojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Eo números 313502 y 313503, y lo sello, signo y firmo en Montevideo el ocho de agosto de dos mil doce.-



DIEGO DURAN HAEDO
ESCRIBANO PÚBLICO



ARANCEL OFICIAL	
Artículo	8
Honorarios \$	232
Mont. Not. \$	45
Fdo. Gremial \$	-



ANEXO 7
CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE



CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 6 de agosto de 2012, entre, por una parte, **EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero" (en adelante, el "Fideicomiso"), representada en este acto por Diego Rodríguez, con domicilio en Avda. Dr. Luis Alberto de Herrera 1248, Torre B, Piso 12 de esta ciudad (en adelante el "Emisor" o "EF AFISA") y, por otra parte, **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**, representada en este acto por Eduardo Barbieri, con domicilio en Misiones 1537, piso 7 de esta ciudad (en adelante, la "Entidad Representante" o "BEVSA"), convienen en celebrar el siguiente contrato de entidad representante (en adelante, el "Contrato"):

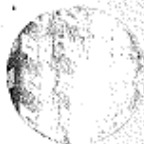
PRIMERO (Antecedentes):

1.1 La Ley 18.878 de fecha 29 de diciembre de 2011 (en adelante, la "Ley"), creó el Fondo (según este término se define en el Fideicomiso), el cual se financiará mediante una contribución proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, a cargo de las empresas permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de todas las empresas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

1.2 Por Decreto N° 37/012 de fecha 8 de febrero de 2012, se fijó la contribución a realizar al Fondo, en un 5% (cinco por ciento) de la referida recaudación bruta total (en adelante, los "Créditos"). Las Empresas de Transporte (según estos términos se definen en el Fideicomiso), por su parte, aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los Créditos, de acuerdo al documento denominado Conformidad de las Empresas de Transporte.

1.3 Los principales términos y condiciones de la Emisión son los siguientes:

Denominación:	Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero.
Fideicomitente:	Ministerio de Transporte y Obras Públicas en su calidad de administrador del FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO.
Fiduciario:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Custodia y Pago:	Discount Bank (Latin America) S.A.
Entidad Registrante:	EF Asset Management Administradora de Fondos



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Ep N° 505626

ESC. ALEXANDRA KARINA ROVERE RUIZ - 13759/2

de Inversión S.A.

Títulos a emitirse: Títulos representativos de deuda escriturales.

Moneda: Unidades Indexadas.

Importe de la Emisión: UI 210.000.000

Valor de cada Título de Deuda: UI 10.000

Interés: A determinar por las Empresas de Transporte previo a la emisión

Fecha de Emisión: Una vez registrada para oferta pública en el BCU.

Amortizaciones: Mensuales, variables en función de los Créditos recibidos.

Plazo: Variable en función del flujo de fondos cedido.

Activo del Fideicomiso: Créditos contra el FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS derivados de las contribuciones de las Empresas de Transporte (COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP, y de todas aquellas que obtengan alguno de los permisos o concesiones de estas empresas en el futuro).

Garantía: Retención de subsidios pagados a las Empresas de Transporte por el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto 347/006.

Fecha de Emisión: Una vez registrada para oferta pública en el BCU.

Amortizaciones: Serán mensuales, variables en función de los Créditos recibidos. Los Créditos recibidos serán destinados al pago de los Títulos de Deuda.

Calificadora de Riesgo: Fitch Ratings.

Inscripción: Banco Central del Uruguay.

Cotización: A definir por las Empresas de Transporte

Asesor Legal: Ferrere Abogados.

Asesor Financiero: CPA/Ferrere.

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

Comisiones y Gastos: Serán de cargo y costo exclusivo del Fideicomiso todos los gastos, tributos y otros costos que se



Ep

Nº 505627



ESC. ALEXANDRA KARINA ROVERE RUIZ - 13759/2

generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso.

SEGUNDO (Objeto):

2.1 EF AFISA designa en este acto a BEVSA como Entidad Representante de la emisión de los Títulos de Deuda a emitirse bajo el Fideicomiso al amparo de lo dispuesto en la Ley Nº 18.627 ("Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060 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 Títulos de Deuda registrados ante la Entidad Registrante (en adelante, "Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato.

2.2 Los Documentos de Emisión regulan los términos y condiciones de los Títulos de Deuda, así como otras obligaciones contraídas por EF AFISA, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

TERCERO (Obligaciones de EF AFISA):

EF AFISA 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 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 del Fideicomiso y/o del Fideicomitente y/o del Emisor, 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 las bolsas en donde coticen los Títulos de Deuda, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que disponga 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 Títulos de Deuda; 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 y en la protección de los derechos e intereses de los Titulares relacionados con esta emisión (incluyendo honorarios profesionales de su asesores legales); f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada; g) vencido el período de suscripción, entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido, los descuentos efectuados por los montos adeudados a la Entidad Representante y a la Entidad Registrante, según lo establecido en los respectivos contratos, así como de las Títulos de Deuda no colocadas.

CUARTO (Entrega de documentación a Titulares):

La Entidad Representante podrá entregar a los posibles Titulares copia del Prospecto 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 Títulos de Deuda.

QUINTO (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, con el alcance previsto en el presente Contrato y en el Prospecto; c) defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares durante la vigencia de los



Títulos de Deuda y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y con el presente Contrato.

SEXTO (Representación y defensa de los derechos de los Titulares):

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos respecto del Emisor: a) solicitar información relativa al Emisor, al Fideicomitente y 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 Títulos de Deuda 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 9.5 literal (a) del presente Contrato; e) solicitar cualquier tipo de información al Agente de Custodia y Pago y a la Entidad Registrante relacionada con la presente emisión.

SÉPTIMO (Exoneración de responsabilidad):

7.1 Desde ya los Titulares y el Emisor 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 de los Títulos de Deuda ni de sus garantías. La Entidad Representante no estará obligado 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 Títulos de Deuda; c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su solo 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 Títulos de Deuda 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



ESC. ALEXANDRA KARINA ROVERE RUIZ - 13759/2

de los Títulos de Deuda, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por 3 (tres) días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación podrá no indicar ni el contenido ni alcance de las modificaciones).

7.5 Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula Séptimo son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en los Documentos de Emisión, en el Contrato de Agente Custodia y Pago, o en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión.

OCTAVO (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 la Entidad Registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por 3 (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, ésta convocará una asamblea de Titulares que deberá designar (por Titulares presentes que representen la mayoría especial de Titulares que representen un valor nominal superior al 75% del capital adeudado por dichos valores) a la nueva Entidad Representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días corridos siguientes a la resolución de la asamblea. En ningún caso la Entidad Representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060).

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 un agente representante sustituto 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 75% (setenta y cinco por ciento) del capital pendiente de pago bajo las Títulos de Deuda soliciten al Entidad Representante la convocatoria de una asamblea de Titulares para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla y se estará a lo que disponga la Asamblea, aplicándose (en caso que la Asamblea disponga la remoción) lo establecido en la cláusula 8.2 del presente.

NOVENO (Actuación de Titulares. Asambleas y resoluciones de Titulares. Competencia):

9.1 Forma de actuación de los Titulares. (a) Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato o en los Títulos de Deuda como correspondiendo a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares. (b) Nómina de Titulares: La Entidad Registrante queda expresamente

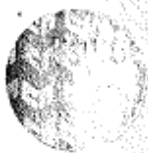


ESC. ALEXANDRA KARINA ROVERE RUIZ - 13759/2

autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrados de los Titulares, a los efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Títulos de Deuda los Titulares, reconocen y aceptan expresamente que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo. (c) Prueba de la decisión adoptada por los Titulares. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Emisor.

9.2 Asambleas de Titulares. (a) Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Emisor, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. (b) Fecha y lugar de las Asambleas: 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, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en el Contrato de Fideicomiso, el Documento de Emisión o en el Prospecto. (c) 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. (d) Formalidades de la convocatoria: La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan Titulares que representen la totalidad de los saldos en circulación.

9.3 Desarrollo de las Asambleas. (a) 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 Títulos de Deuda coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan. (b) Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe. (c) Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: 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. (d) Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la asamblea o al día de cierre de registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060, pueden tener participación en las Asambleas por los Títulos de Deuda que sean sus titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto, ni del quórum para sesionar. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Títulos de Deuda 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 18.060) y que indique su monto. (e) Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de al menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado al momento de la decisión, salvo que este Contrato, el Contrato de Fideicomiso, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. (f) Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Títulos de Deuda según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Título de Deuda dará derecho a un voto. (g) Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Emisor.

9.4 Competencia de las Asambleas. (a) Competencia. 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 al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado a la fecha de que se trate, podrá resolver: (i) Modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda, únicamente en cuanto al otorgamiento de quitas o esperas para el pago; reducción o quita de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado por los Títulos de Deuda; o recepción de pagos anticipados. (ii) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario. (iii) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que lo conforman. (iv) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso. (v) La sustitución de la Entidad Representante. (b) Restricciones: Ni las asambleas ni los Titulares podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el presente Contrato, en el Documento de Emisión, en el Prospecto, o en los demás contratos relacionados con el presente Fideicomiso. La Entidad Representante podrá (pero no estará obligado a ello), en una Asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

9.5 Procedimiento de Ejecución: (a) Acciones por la Entidad Representante. Los Titulares por mayoría absoluta de Titulares tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a través de la Entidad Representante, pudiendo la Entidad Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido no es acorde a Derecho o si la Entidad Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Titulares que no participan (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Titulares). (b) Iniciativa de la Entidad Representante: La instrucción a que se refiere el punto que antecede, es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Emisor que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de la mayoría de los Titulares. (c) Acciones individuales de ejecución: Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor en su



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Ep

Nº 505632



ESC. ALEXANDRA KARINA ROVERE RUIZ - 13759/2

calidad de Fiduciario del Fideicomiso para el cobro de las sumas adeudadas bajo los Títulos de Deuda, de conformidad a lo dispuesto en el Documento de Emisión. (e) Distribución a prorrata: En todos los casos de ejecución individual, conjunta o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión. En caso que en cumplimiento de esta cláusula un Titular entregue a la Entidad Representante (para su distribución entre los restantes Titulares) importes cobrados bajo sus Títulos de Deuda, simultáneamente se entenderá que cada Titular (excepto el Titular que hubiera efectuado el pago) ha cedido sin recurso al Titular que hubiera efectuado el pago antes referido tantos Títulos de Deuda como corresponda a su cuota parte de distribución en la suma abonada, debiendo la Entidad Representante implementar el mecanismo de prorrato y redondeo razonablemente para llevar adelante dicha distribución.

9.6 Las mayorías establecidas en el presente Contrato refieren a la totalidad de los Títulos de Deuda en circulación tomados en conjunto.

DÉCIMO (Retribución de la Entidad Representante):

10.1 La Entidad Representante recibirá por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, UI 101.000 (ciento un mil Unidades Indexadas) más IVA, para el primer año y para los subsiguientes el porcentaje sobre 101.000 Unidades Indexadas que corresponda a los saldos de capital de los Títulos de Deuda no amortizados al inicio del mes inmediatamente anterior de la finalización de cada período anual, sobre el total de la emisión. Dicha suma será pagada por el Emisor bajo el Contrato de Fideicomiso 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 Fideicomiso. La remuneración será pagada en dólares americanos.

UNDÉCIMO (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 su asesores legales), así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso (cláusula 29, literal f) del Fideicomiso), se obliga a pagar a solo requerimiento de la Entidad Representante, aceptando como líquida y exigible la liquidación que a tales efectos se le formule.

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 (cláusula 29, literal f) 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 o los Títulos de Deuda.

DUODÉCIMO (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 Títulos de Deuda.



Ep

Nº 505633



ESC. ALEXANDRA KARINA ROVERE RUIZ - 13759/2

DÉCIMO TERCERO (Ley Aplicable):

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay.

DÉCIMO CUARTO (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.

DÉCIMO QUINTO (Otorgamiento):

El presente Contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p. EF Asset Management AFISA

Aclaración: _____

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

Aclaración: _____

TESTIMONIO. Las nueve fojas de fotocopia que anteceden CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE con el original de su mismo tenor que tengo de manifiesto. EN FE DE ELLO; a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente en nueve fojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ep números 505625 al 505633, y lo sello, signo y firmo en Montevideo el ocho de agosto de dos mil doce.-

Alexandra Ruíz

ALEXANDRA ROVERE RUÍZ
ESCRIBANA PÚBLICA



ARANCEL OFICIAL	
Artículo	2
Honorarios \$	300
Mont. Not. \$	409
Fdo. Gremial \$	-

ANEXO 8 CALIFICACIÓN DE RIESGO

FitchRatings

Finanzas Estructuradas

Flujos Futuros / Uruguay

FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS

Fideicomiso Financiero
Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Evaluación	2
Descripción de la estructura	6
Antecedentes	11
Anexo A Descripción de la transacción	12
Anexo B: Detallamiento de calificación	13

Calificación Preliminar

Clase	Monto por	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
TRD	UI 210.000.000	30 años desde emisión (*)	AAA(uy)	Estable

TRD: Títulos Representativos de Deuda - UI: Unidades Indexadas

(*) La no distribución de fondos en un determinado periodo mensual, no implicará un evento de incumplimiento bajo los TRD. Los pagos a los TRD serán variables en función de los flujos recibidos de los créditos subyacentes por lo cual el plazo de los TRD será variable con un máximo de 30 años desde emisión.

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

La ley 18.878 estableció la obligación de que cada empresa de transporte contribuya mensualmente al Fondo, el 5% de su recaudación bruta total por los conceptos mencionados. Se encuentran obligadas a realizar la contribución al Fondo, todas las empresas de transporte que participen inicialmente en el Fondo y tengan actualmente el permiso o la concesión respectiva de parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO) para la explotación de los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y todas aquellas que obtengan en el futuro alguno de los permisos o concesiones de las empresas que participan inicialmente en el Fondo, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos o concesiones. Las empresas de transporte que participan inicialmente en el Fondo y que se encuentran obligadas a realizar la contribución son COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP. De acuerdo a lo establecido en el artículo 7 de la ley 18.878, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los créditos y su correspondiente garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el contrato de fideicomiso.

Factores relevantes de la calificación

Existencia y evolución del mercado de transporte de colectivo suburbano: Todas las empresas que participan en el Fondo, van a estar obligadas a aportar su contribución hasta el momento en que se cancelen las deudas con el Fondo, sin importar lo que hayan recibido como beneficio del Fondo.

Garantía de los aportes: En caso que una empresa de transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, el MTO, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 15 de la ley 18.878, comunicará dicha circunstancia al fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006, de 28 de setiembre de 2006, para que éste deduzca las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que el fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por ese concepto, y le indicará que pague los montos deducidos directamente al patrimonio del fideicomiso mediante transferencia a la cuenta.

Sustento normativo: el fondo se creó a través de una ley nacional y asimismo de acuerdo a lo establecido en el artículo 7 de la ley 18.878, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los créditos y su correspondiente garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el contrato de fideicomiso.

Analista Principal
Eduardo D'Orazio
+54 11 5235-8145
eduardo.dorazio@fitchratings.com

Analista Secundario
Verónica Saló
+54 11 5235-8143
veronica.salo@fitchratings.com

Evaluación

Riesgo Crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: la metodología de calificación utilizada se encuentra en los siguientes criterios: "Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas" del 8 de junio de 2012, y "Criterio de Calificación de Securitizaciones de Flujos Futuros" del 19 de Junio 2012, disponibles en nuestra página web www.fitchratings.com.

Se han observado los siguientes riesgos para los TRD:

-Riesgo del mercado de transporte suburbano (venta de boletos): este riesgo se encuentra asociado a la posibilidad de reducciones significativas en el nivel de uso de este medio de transporte en el mediano plazo. En primer lugar, cabe considerar que no se prevén medios alternativos de transporte que reemplacen de manera contundente al transporte suburbano de colectivo en el mediano plazo. Si bien el uso de automóviles ha crecido, existe una demanda natural que utiliza el colectivo en forma diaria. Diversos factores son los que inciden sobre la evolución de los ingresos del sector, como la cantidad de población, el nivel de actividad, nivel de ingreso per cápita, el nivel de empleo, el precio real del boleto y el de los medios de transporte sustitutos, la tasa de motorización, la movilidad y la calidad del servicio. Algunos de los factores mencionados incidieron en forma significativa en el pasado presionando a la baja a la demanda por servicios de transporte colectivo. Por otra parte también es posible que como consecuencia de este proyecto, se procesen cambios cualitativos en el sector (recorridos, frecuencias, tiempos de viaje) que hagan más atractivo el uso del servicio, estimulando su demanda.

A efectos de evitar que los créditos se vean afectados por cambios en el mercado de transporte suburbano de pasajeros, el MTOP se comprometió a que el porcentaje de permisos o concesiones gravadas con las contribuciones con relación a los permisos o concesiones totales del sistema, en ningún momento sea inferior al porcentaje que representen dichos permisos o concesiones gravadas al momento de la emisión por parte del fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos. Asimismo, el MTOP se comprometió a que en caso que sea necesario o conveniente modificar alguno de los permisos o concesiones ya existentes, tomará en cuenta la participación de las empresas de transporte en el mercado, de forma de no afectar sustancialmente el porcentaje que representen las contribuciones vertidas por las empresas que participan inicialmente en el Fondo en el total de ingresos del sistema al momento de la emisión por parte del fideicomiso.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 7 de la ley 18.878, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los créditos y su correspondiente garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el contrato de fideicomiso.

A los efectos de evaluar el comportamiento de la transacción en un escenario crítico, se utilizó un modelo de flujo de fondos a través del cual se evaluaron distintos escenarios de recaudación. Se consideró además que la tarifa se ajusta y guarda cierta relación estable con la evolución de la UI a lo largo de los años. Bajo ese supuesto se evaluó la sensibilidad del plazo de repago de los instrumentos ante caídas en los niveles de recaudación.

La proyección de la recaudación de las empresas que participan en el fondo por venta de boletos se realizó tomando como base la recaudación de 2011 en Unidades Indexadas (UI) y manteniéndola constante en términos de dicha moneda. Dicha recaudación fue de MM UI 919. Se asumió que se mantiene constante la participación de mercado de las empresas participantes.

A los efectos de realizar el análisis de sensibilidad del período de repago se utilizó una tasa para el inversor de 3,5% anual lineal en UI. La misma surgió de aplicar un spread de un 1% a la CUI a 8 años. Ésta es una tasa teórica, que será finalmente definida al momento de la emisión, por lo que podrá presentar variaciones a futuro. La CUI es la curva de rendimientos soberano uruguayos en unidades indexadas.

A continuación se presenta la sensibilidad estimada del período de repago de los Títulos de Deuda en UI sobre los ingresos de las empresas de transporte, considerando los costos del fideicomiso.

Dentro de los egresos se consideraron los siguientes gastos: administración, custodia y pago, auditoría externa, calificación de riesgo y estructuración jurídica y financiera del producto.

La siguiente tabla muestra los distintos escenarios de repago para cada tipo de emisión, según un cambio en la recaudación respecto al escenario base:

Sensibilidad del Período de Repago de los Títulos de Deuda ante variaciones en la recaudación de las empresas participantes	
Variación de la recaudación	Período de Repago en años
-10%	5,8
-5%	5,4
0%	5,2
5%	4,8
10%	4,6

Es importante marcar la importancia de contar con la vigencia del fideicomiso del gasoil (garantía), actualmente vigente hasta el 7 de Diciembre de 2018.

- Riesgo moneda: la recaudación del sector es en pesos, mientras que la emisión es en UI.

Dado que el boleto se reajusta en base a la fórmula paramétrica de su costo, en la cual inciden el salario, el tipo de cambio y otros índices, el riesgo de descalce se encuentra mitigado al denominar a los instrumentos del fideicomiso en UI ajustable en base al IPC.

- Riesgo Agente de Retención (empresas de transporte): cabe la posibilidad de que las empresas obligadas a hacer el aporte, no lo hagan o que desaparezcan.

En caso que una empresa de transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, el MTOP, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 15 de la ley 18.878, comunicará dicha circunstancia al fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/008, de 28 de setiembre de 2008, para que éste deduzca las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que el fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por ese concepto, y le indicará que pague los montos deducidos directamente al patrimonio del fideicomiso mediante transferencia a la cuenta.

El riesgo de que las empresas de transporte desaparezcan está mitigado por diversas vías. El mecanismo establecido es el de que las contribuciones al Fondo deben realizarse hasta que se cancelen las obligaciones. Todas las empresas que participan en el Fondo van a estar obligadas a aportar su contribución hasta el momento en que se cancelen las deudas con el fideicomiso, sin importar lo que hayan recibido como beneficio del Fondo. Si una empresa desaparece, la que la sustituya deberá continuar realizando las contribuciones al Fondo.

- Riesgo de reducción de la participación de mercado de las empresas participantes:

El riesgo de que alguna empresa reduzca su participación se encuentra mitigado ya que ante el traspaso de permisos de estas empresas a otras, las empresas que los adquieren estarán obligadas a contribuir por dichos permisos al Fondo. De la misma forma se procederá en caso que desaparezcan estas empresas y sus permisos sean tomados por otras empresas. Por otra parte, a efectos de evitar que los créditos se vean afectados por cambios en el mercado de transporte suburbano de pasajeros, el MTOP se comprometió a que el porcentaje de permisos o concesiones gravadas con las contribuciones con relación a los permisos o concesiones totales del sistema, en ningún momento sea inferior al porcentaje que representen dichos permisos o concesiones gravadas al momento de la emisión por parte del fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos. Asimismo, el MTOP se comprometió a que en caso que sea necesario o conveniente modificar alguno de los permisos o concesiones ya existentes, tomará en cuenta la participación de las empresas de transporte en el mercado, de forma de no afectar sustancialmente el porcentaje que representen las contribuciones vertidas por las empresas que participan inicialmente en el Fondo en el total de ingresos del sistema al momento de la emisión por parte del fideicomiso.

- Riesgo normativo

El fondo se creó a través de una Ley nacional y asimismo de acuerdo a lo establecido en el artículo 7 de la ley 18.878, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los créditos y su correspondiente garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el contrato de fideicomiso.

- Riesgo Fiduciario: Hace relación a la posible debilidad económica (quiebra, concordato, concurso, etc.) que pudiera sobrevenir a la institución que actúe como fiduciario en esta operación.

De acuerdo a lo previsto por la Ley, los activos del fideicomiso constituyen un patrimonio separado e independiente del patrimonio del fiduciario. Por tanto, en el supuesto de insolvencia, quiebra o liquidación del fiduciario, en nada se verán afectados los activos del fideicomiso, debiéndose en dicho caso designar un nuevo fiduciario para administrar el fideicomiso.

Riesgo de Estructura

Las contribuciones serán realizadas mediante depósito en la cuenta del fideicomiso, en pesos uruguayos, y deben ser abonadas por las empresas de transporte, dentro del plazo de 25 días corridos luego de la finalización de cada mes. Por su parte los pagos de capital e intereses de los Títulos de Deuda se harán efectivos por parte del agente de custodia y pago en forma mensual en el curso del segundo día hábil siguiente al vigésimo quinto día corrido de cada mes.

En caso que una empresa de transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, el MTOP, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 15 de la ley 18.878, comunicará dicha circunstancia al fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006, de 28 de setiembre de 2006, para que éste deduzca las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que el fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por ese concepto, y le indicará que pague los montos deducidos directamente al patrimonio del fideicomiso mediante transferencia a la cuenta.

El hecho de no poder realizar pagos de capital o interés en un determinado período mensual no constituye un incumplimiento bajo las condiciones de los TRD.

Riesgo de Mercado

Ya se ha hecho mención al riesgo del mercado (venta de boletos), como así también se ponderó la supervivencia de este medio de transporte en el mediano plazo, y se aplicó un severo stress a la baja de ingresos del sector.

En relación al descalce de moneda dado que el boleto se reajusta en base a la fórmula paramétrica de su costo, en la cual inciden el salario, el tipo de cambio y otros índices, este riesgo se encuentra mitigado al denominar a los instrumentos del fideicomiso en UI ajustable en base al IPC.

Riesgo Legal

Al asignar la calificación crediticia a los instrumentos Fitch Uruguay ha considerado las opiniones legales de Ferrere Abogados en su calidad de asesores legales para la emisión de los TRD. El Estudio se basó en el análisis de la siguiente documentación: i) Ley 18.978 del 29.12.2011; ii) Decreto del Poder Ejecutivo 37/012 del 08.02.2012; iii) Acuerdo marco para la participación en el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Montevideo del 23.03.2012; iv) Conformidad de las empresas de transporte del 25.7.2012; v) Contrato de Fideicomiso Financiero del 6.8.2012.

Fitch Uruguay en su análisis tomó en cuenta el riesgo político o normativo, como lo es la posibilidad que durante el transcurso de la vida del TRD, se modifiquen las reglas de juego vigentes al momento en que el inversor decidió la inversión. Se destaca al respecto que este Fondo se encuentra sustentado normativamente bajo una Ley de la Nación y un Decreto del Poder Ejecutivo.

Es más, de acuerdo a lo establecido en el contrato de fideicomiso, el MTOP se comprometió a que el porcentaje de permisos o concesiones gravadas con las contribuciones en relación a los permisos o concesiones del total del sistema, en todo momento no podrá ser inferior al porcentaje que representen dichos permisos o concesiones gravadas al momento de la emisión por parte del fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos.

En la opinión legal recibida se destaca que los compromisos asumidos por el MTOP son obligaciones válidas, eficaces y plenamente ejecutables contra el MTOP según sus propios términos.

Por otra parte de acuerdo a lo establecido en la Ley y el Decreto, se encuentran obligadas a aportar al fondo, las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros que decidan participar en el Fondo. Al haber manifestado su conformidad y aceptación para su participación en el fondo, las empresas COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP, se encuentran obligadas a realizar las contribuciones en los términos establecidos en la Ley y el Decreto, y su incumplimiento genera la aplicación del mecanismo de garantía establecido por Ley.

La Opinión establece que las obligaciones asumidas por las empresas son obligaciones válidas, eficaces y plenamente ejecutables contra dichas empresas según sus propios términos y no pueden ser desconocidas por las mismas.

Por último se destaca que se trata de una calificación en escala nacional por lo cual esta sujeta al riesgo soberano, lo cual ha sido ponderado al asignar la calificación a los instrumentos del presente fideicomiso.

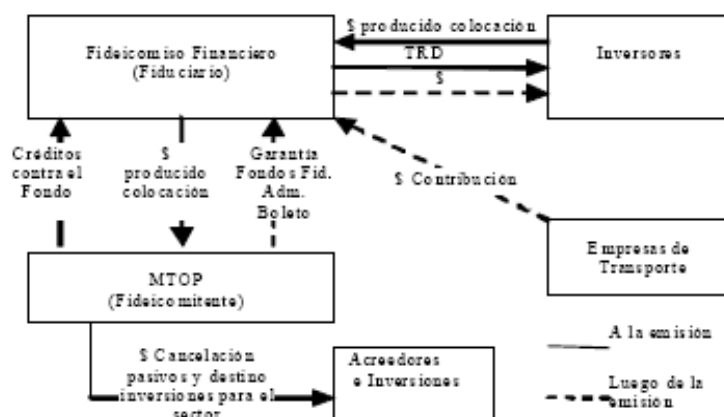
Descripción de la estructura

La ley 18.878 estableció la obligación de que cada empresa de transporte contribuya mensualmente al Fondo, el 5% de su recaudación bruta total por los conceptos mencionados.

Se encuentran obligadas a realizar la contribución al Fondo, todas las empresas de transporte que participen inicialmente en el Fondo y tengan actualmente el permiso o la concesión respectiva de parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOP) para la explotación de los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y todas aquellas que obtengan en el futuro alguno de los permisos o concesiones de las empresas que participan inicialmente en el Fondo, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos o concesiones. Las empresas de transporte que participan inicialmente en el Fondo y que se encuentran obligadas a realizar la contribución son COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP. En el caso de estas empresas, están gravados todos los permisos o concesiones que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.

Los créditos transferidos por el Fondo al patrimonio del fideicomiso corresponden a las contribuciones que las empresas de transporte están obligadas a realizar al Fondo, por el equivalente al 5% de la recaudación bruta total de cada una de las empresas de transporte proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto N° 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO



A efectos de evitar que los créditos se vean afectados por cambios en el mercado de transporte suburbano de pasajeros, el MTOP se comprometió a que el porcentaje de permisos o concesiones gravadas con las contribuciones con relación a los permisos o concesiones totales del sistema, en ningún momento sea inferior al porcentaje que representen dichos permisos o concesiones gravadas al momento de la emisión por parte del fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos. Asimismo, el MTOP se comprometió a que en caso que sea necesario o conveniente modificar alguno de los permisos o concesiones ya existentes, tomará en cuenta la participación de las empresas de transporte en el mercado, de forma de no afectar

sustancialmente el porcentaje que representen las contribuciones vertidas por las empresas que participan inicialmente en el Fondo en el total de ingresos del sistema al momento de la emisión por parte del fideicomiso.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 7 de la ley 18.878, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los créditos y su correspondiente garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el contrato de fideicomiso.

Las contribuciones serán realizadas mediante depósito en la cuenta del fideicomiso, en pesos uruguayos, y deben ser abonadas por las empresas de transporte, dentro del plazo de 25 días corridos luego de la finalización de cada mes.

En caso que una empresa de transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, el MTOP, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 15 de la ley 18.878, comunicará dicha circunstancia al fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006, de 28 de setiembre de 2006, para que éste deduzca las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que el fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por ese concepto, y le indicará que pague los montos deducidos directamente al patrimonio del fideicomiso mediante transferencia a la cuenta.

Destino de la emisión: obtener fondos para cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte, financiar la realización de inversiones necesarias para la prestación de servicio por parte de las empresas de transporte y cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros para atender los objetivos anteriores.

Descripción de los títulos:

Moneda: Unidades Indexadas (UI).

Monto: Hasta un máximo de UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas).

Garantía: Retención de subsidios pagados a las empresas de transporte por el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto 347/006.

Intereses: A determinar por las empresas de transporte previo a la emisión.

Amortización de los títulos: Mensuales, variables en función de los créditos recibidos. Los pagos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago.

Plazo: Variable en función del flujo de fondos cedido. Los créditos (incluyendo las multas e intereses de mora que correspondan aplicar a las empresas de transporte) y la garantía, fueron cedidos por un plazo suficiente hasta que los titulares recuperen el monto total adeudado por los títulos de deuda emitidos por el fiduciario, y se paguen todos los importes que correspondan de acuerdo a lo establecido en el contrato de fideicomiso.

Vencimiento: 30 años.

Para determinar el monto de la emisión se realizó un relevamiento de las necesidades financieras de las empresas del sector (como era esperable, en su mayoría el destino de los

fondos es la renovación de flota). Este relevamiento se confrontó posteriormente con los montos de emisión compatibles con pagos de 5% o menos de los ingresos.

Se optó, en forma conjunta con las empresas, en fijar el monto de la emisión en UI 230 MM para el caso que participaran del fideicomiso la totalidad de las empresas del sector. Este monto de emisión es consistente con destinar el 5% de los ingresos totales (incluyendo subsidios) al repago de la emisión, durante aproximadamente 6 años. La participación de cada una de las empresas en el Fideicomiso será proporcional a su participación de mercado.

Se realizaron estimaciones de los costos de la emisión a los efectos de considerar el interés de las empresas en la participación del fideicomiso. Todas las empresas consultadas ratificaron su interés de participar del proyecto excepto Tala Pando. De esta forma, el monto estimado a emitir será de UI 210 MM a ser distribuido por empresa, como se muestra en el siguiente cuadro.

	Participación en Ingresos totales 2011 y Montos de Emisión							
	Empresas Participantes							
	Total	Copsa	Cutcsa	Raincoop	Solfy	Ucot	Coetc	Casanova
Participación de Mercado	100%	52,8%	15,1%	6,6%	4,2%	4,8%	9,6%	6,9%
Emisión en UI MM	210	110,8	31,6	13,9	8,9	10,2	20,1	14,6

La calificación asignada aplica a una tasa lineal anual del 8% en UI, en el plazo de duración del fondo (hasta cancelar la totalidad del importe de los TRD según sus términos y condiciones), y no se refiere a pagos mensuales puntuales. La no distribución de fondos en un determinado período mensual, no implicará un evento de incumplimiento bajo los instrumentos.

Flujo de Fondos:

Las contribuciones serán realizadas mediante depósito en la cuenta del fideicomiso, en pesos uruguayos, y deben ser abonadas por las empresas de transporte, dentro del plazo de 25 días corridos luego de la finalización de cada mes.

En caso que una empresa de transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, el MTOP, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 15 de la ley 18.878, comunicará dicha circunstancia al fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/008, de 28 de setiembre de 2008, para que éste deduzca las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que el fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por ese concepto, y le indicará que pague los montos deducidos directamente al patrimonio del fideicomiso mediante transferencia a la cuenta.

Los pagos de capital e intereses de los títulos de deuda se harán efectivos por parte del Agente de Custodia y Pago en forma mensual en el curso del segundo día hábil siguiente al vigésimo quinto día corrido de cada mes.

De las sumas que reciba el patrimonio del fideicomiso por los créditos y la garantía, el fiduciario pagará:

- (i) Tributos o retenciones que correspondan, las cuales se encuentran previstos en el Contrato de Fideicomiso.
- (ii) Intereses correspondiente a los TRD.
- (iii) Amortización de Capital correspondiente a los TRD.

Descripción del sector

El transporte colectivo de pasajeros en líneas metropolitanas está estrictamente regulado por el Ministerio de Transporte y obras públicas a través de la Dirección Nacional de Transporte en todos sus aspectos, tanto operativos (líneas y frecuencias), como económicos (tarifa).

Se trata de un servicio prestado en carácter de concesión. La Dirección Nacional de Transporte es quien se encarga de estudiar y decidir sobre las propuestas, el Poder Ejecutivo es el que finalmente autoriza la explotación del servicio.

Las tarifas son ajustadas semestralmente en base a una paramétrica que toma en cuenta criterios como los ajustes salariales y los costos de combustible. La entidad encargada de realizar los ajustes en la tarifa es la Dirección Nacional de Transporte.

El mercado de transporte suburbano está compuesto por 10 empresas de transporte: COPSA, CUTCSA, RAINCOOP, Solfy, UCOT, COETC, Casanova, Tala Pando, San Antonio y CITA, con aproximadamente 580 coches destinados a esta actividad.

La mayoría de las empresas decidió participar en el presente Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros (FTS), a saber, COPSA, CUTCSA, RAINCOOP, Solfy, UCOT, COETC, Casanova.

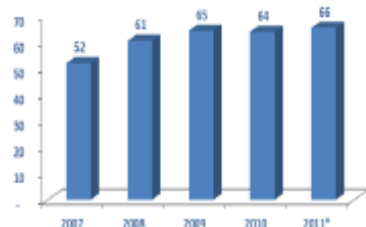
La recaudación del sector

Tanto la cantidad de boletos vendidos como los ingresos totales presentan una evolución creciente, alcanzando en los últimos doce meses cerrados en noviembre de 2011 74 millones de boletos e ingresos totales por UI 1.031 millones. Los ingresos totales corresponden a la venta de boletos, subsidio por abono a estudiantes (Ministerio de Transporte y Obras Públicas), subsidio al boleto (Ministerio de Economía y Finanzas) e ingresos provenientes del fideicomiso del gasoil.

A su vez, las empresas de transporte suburbano mantuvieron una participación relativamente estable tanto en la cantidad de boletos vendidos como en los ingresos totales. COPSA, CUTCSA, Tala Pando y COETC concentran el 81% y 78,1% respectivamente.

Por otro lado, en cuanto a la estructura de ingresos totales de 2011, los ingresos más relevantes son los de plataforma (76%) siguiéndoles en mayor importancia los ingresos provenientes del fideicomiso del gasoil (21%) y por último los ingresos por abono a estudiantes e ingresos por subsidio al boleto. Esta composición se mantuvo relativamente estable en los últimos años.

Cantidad de Boletos Vendidos
Transporte Suburbano - Empresas Participantes
(en millones de boletos)



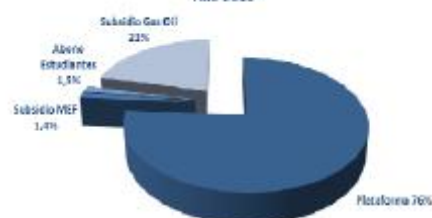
Ingresos Totales Suburbanos Empresas Participantes
(en millones de UI)



Evolución de la Estructura de Ingresos Totales por Tipo



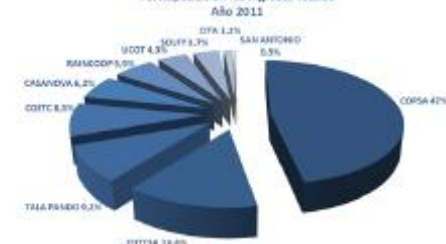
Estructura de Ingresos Año 2011



Participación en los Ingresos Totales Transporte Suburbano

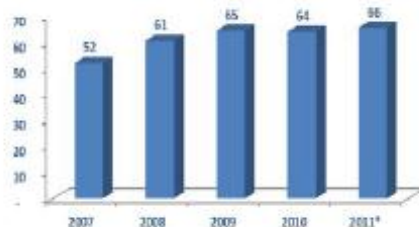
	2007	2008	2009	2010	2011
COPSA	50,8%	49,8%	48,7%	47,8%	47,1%
CUTCSA	11,9%	12,4%	12,9%	13,5%	13,4%
TALA PANDO	8,8%	8,7%	8,6%	9,0%	9,1%
COETC	9,7%	9,2%	9,1%	8,6%	8,5%
CASANOVA	4,1%	5,0%	5,5%	5,9%	6,2%
RAINCOOP	5,5%	5,8%	5,7%	5,6%	5,9%
UCOT	4,9%	4,7%	4,6%	4,5%	4,3%
SOLFY	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%
CITA	0,2%	0,3%	0,7%	0,9%	1,2%
SAN ANTONIO	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Participación en los Ingresos Totales Año 2011

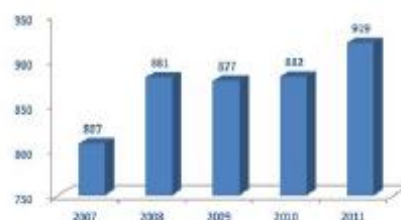


Tanto en la cantidad de boletos vendidos como en los ingresos totales se puede observar la misma evolución creciente que presenta el mercado. En este caso alcanzando en los últimos doce meses cerrados en noviembre de 2011 65 millones de boletos e ingresos totales por UI 907 millones, siendo el 88% y 89% del total del mercado respectivamente.

Cantidad de Boletos Vendidos Transporte Suburbano - Empresas Participantes (en millones de boletos)



Ingresos Totales Suburbanos Empresas Participantes (en millones de UI)



Garantía:

Los ingresos del Fideicomiso de Administración del Boleto (subsido al gas oil) que funcionan como garantía ante incumplimiento de los aportes de las empresas representaron alrededor del 20% de los ingresos totales de las empresas, tal como lo refleja el siguiente cuadro.

	Estructura de Ingresos Transporte Suburbano						Ingresos Totales Suburbano UR
	Plataforma	Subsidio MEF	Abonos Estudiantes	Subsidio Gas Oil	Total		
2007	82,5%	0,7%	2,5%	14,0%	100%	2007	890
2008	75,1%	3,0%	2,1%	19,8%	100%	2008	972
2009	77,1%	3,0%	2,1%	17,9%	100%	2009	971
2010	78,1%	1,3%	1,3%	19,2%	100%	2010	984
2011	75,8%	1,5%	1,4%	21,2%	100%	2011	1.031

Antecedentes

Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Montevideo: La ley 18.878 estableció la obligación de que cada empresa de transporte contribuya mensualmente al Fondo, el 5% de su recaudación bruta total por los conceptos mencionados. Se encuentran obligadas a realizar la contribución al Fondo, todas las empresas de transporte que participen inicialmente en el Fondo y tengan actualmente el permiso o la concesión respectiva de parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO) para la explotación de los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y todas aquellas que obtengan en el futuro alguno de los permisos o concesiones de las empresas que participan inicialmente en el Fondo, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos o concesiones. Las empresas de transporte que participan inicialmente en el Fondo y que se encuentran obligadas a realizar la contribución son COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP. En el caso de estas empresas, están gravados todos los permisos o concesiones que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.

Los créditos transferidos por el Fondo al patrimonio del fideicomiso corresponden a las contribuciones que las empresas de transporte están obligadas a realizar al Fondo, por el equivalente al 5% de la recaudación bruta total de cada una de las empresas de transporte proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro.

Empresas Participantes: COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP

Titular, administrador del Fondo y Fideicomitente: Ministerio de Transporte y Obras Públicas

Fiduciario: EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Agente de Custodia y Pago: DISCOUNT BANK (Latin America) S.A.

Entidad Representante: Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)

Aseores legales: Ferrere Abogados

Nota: el presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Anexo A. Descripción de la Transacción

Fondo Transporte Suburbano

Uruguay /Flujos Futuros

Estructura de capital

Clases	Calificación	Perspectiva	Participación	Monto	Tasa de Interés (%)	Frecuencia de pago	Vencimiento final
TRD	AAA(uy)	Estable	100%	UI 210.000.000	A determinarse	Mensual	30 años desde emisión(*)

(*) La no distribución de fondos en un determinado período mensual, no implicará un evento de incumplimiento bajo los TRD. Los pagos a los TRD serán variables en flujos recibidos de los créditos subyacentes por lo cual el plazo de los TRD será variable con un máximo de 30 años.

Periodo de revolving: No Swaps: No

Anexo B. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. reunido el día 5 de septiembre de 2012, asignó la categoría AAA(uy) con Perspectiva Estable a los Títulos representativos de Deuda (TRD) por UI 210.000.000 a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros. La Perspectiva es Estable.

Categoría AAA(uy): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por Fitch Uruguay en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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.

A los efectos de realizar el análisis de sensibilidad del período de repago se utilizó una tasa para el inversor de 3,5% anual lineal en UI. La calificación asignada no refiere a pagos mensuales puntuales. La no distribución de fondos en un determinado período mensual, no implicará un evento de incumplimiento bajo los TRD. Los pagos a los TRD serán variables en función de los flujos recibidos de los créditos subyacentes por lo cual el plazo de los TRD será variable con un máximo de 30 años.

Fitch Uruguay ha considerado para sus cálculos y proyecciones la totalidad del mercado de transporte suburbano, así como la participación de las empresas adherentes.

Informes relacionados

"Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas" del 6 de junio de 2012

"Criterio de Calificación de Securitizaciones de Flujos Futuros" del 19 de Junio 2012, disponibles en www.fitchratings.com.

Nota: El presente informe debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual 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 de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 futuros 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 afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch 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 Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

ANEXO 9
ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO



EF Asset Management
Administradora de Fondos
de Inversión S.A.

Estados contables correspondientes al
período de seis meses finalizado el 30 de
junio de 2012 e informe de revisión
limitada independiente

EF ASSET MANAGEMENT- Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados contables intermedios correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2012 e informe de revisión limitada independiente

Contenido

Informe de revisión limitada Independiente sobre estados contables Intermedios

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de evolución del patrimonio

Estado de flujos de efectivo

Notas a los estados contables

Informe de revisión limitada independiente sobre estados contables intermedios

Señores

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos realizado una revisión limitada del estado de situación patrimonial de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 30 de junio de 2012 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el periodo de seis meses finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables, que se adjuntan. La Dirección de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. es responsable por los referidos estados contables intermedios y notas explicativas, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay. Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre dichos estados contables intermedios basado en nuestra revisión.

Alcance de la revisión limitada

Nuestra revisión limitada fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional para Trabajos de Revisión Limitada 2410 (ISRE 2410), "Revisión de estados contables intermedios efectuada por el auditor independiente de la entidad" emitida por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Una revisión limitada de estados contables intermedios comprende fundamentalmente la realización de indagaciones al personal de la entidad, fundamentalmente aquellas personas responsables de los asuntos financieros y contables y la aplicación de procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión limitada tiene un alcance sustancialmente menor que una auditoría realizada de acuerdo a Normas Internacionales de Auditoría y, en consecuencia, no nos permite obtener seguridad de que notaríamos todos los asuntos significativos que podrían ser identificados en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

Basados en nuestra revisión, podemos manifestar que nuestro trabajo no ha revelado situaciones que a nuestro criterio determinen la necesidad de introducir modificaciones significativas a los estados contables intermedios referidos anteriormente para que los mismos reflejen, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 30 de junio de 2012, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el periodo de seis meses finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

29 de agosto de 2012

Fulvio Impallomeni
Socio, Deloitte S.C.



FULVIO
IMPALLOMENI
MARCHETTI

Firmado digitalmente por FULVIO
IMPALLOMENI MARCHETTI
Nombre de reconocimiento (DN):
email=fimpallomeni@deloitte.co
m, c=UY,
serialNumber=IDE13091115,
cn=FULVIO IMPALLOMENI
MARCHETTI
Fecha: 2012.08.30 11:41:37 -03'00'

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about.

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembros en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y su profunda experiencia local para ayudar a sus clientes a tener éxito donde sea que operen. Aproximadamente 152.000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.

EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL
AL 30 DE JUNIO DE 2012
(expresado en pesos uruguayos)

ACTIVO	30/06/2012	31/12/2011
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES		
Banco M/E	4,359,049	2,756,035
Banco M/N	193,301	649,774
Banco Central del Uruguay \$	3,047	19,123
Banco Central del Uruguay US\$	162,241	-
	<u>4,717,638</u>	<u>3,424,932</u>
INVERSIONES TEMPORARIAS		
Intereses a cobrar	144,214	130,962
	<u>144,214</u>	<u>130,962</u>
CREDITOS POR VENTAS		
Deudores por ventas	582,587	1,133,574
	<u>582,587</u>	<u>1,133,574</u>
OTROS CREDITOS		
Pago anticipado de impuestos	514,839	773,542
Certificados de crédito	45,479	-
Gastos a facturar	560,756	339,256
	<u>1,121,074</u>	<u>1,112,798</u>
	<u>6,565,513</u>	<u>5,802,266</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
OTROS CREDITOS NO CORRIENTES		
Depósito en garantía BCU (nota 5)	30,127,279	29,814,239
	<u>30,127,279</u>	<u>29,814,239</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u>30,127,279</u>	<u>29,814,239</u>
TOTAL ACTIVO	<u>36,692,792</u>	<u>35,616,505</u>
CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)	4,388,262,582	2,915,186,181

otas 1 a 12 forman parte de los presentes estados contables.


Sandra Gonzalez
Vicepresidente

1


Gonzalo Sedco
Síndico Suplente

EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL
AL 30 DE JUNIO DE 2012
(expresado en pesos uruguayos)

PASIVO	30/06/2012	31/12/2011
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS COMERCIALES		
Honorarios profesionales	420,944	699,989
	<u>420,944</u>	<u>699,989</u>
DEUDAS DIVERSAS		
DGI a pagar	6,672	39,214
Provisión deudas fiscales	705,493	833,257
Provisión honorarios profesionales	-	91,045
Provisiones varias	374,534	373,592
	<u>1,086,699</u>	<u>1,337,108</u>
DEUDAS FINANCIERAS		
Intereses a pagar	13,997	12,873
	<u>13,997</u>	<u>12,873</u>
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1,521,640	2,049,970
PASIVO NO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS		
Préstamos en UI (nota 6)	24,247,495	24,547,905
	<u>24,247,495</u>	<u>24,547,905</u>
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	24,247,495	24,547,905
TOTAL PASIVO	25,769,136	26,597,875
PATRIMONIO (Nota 7)		
CAPITAL		
Capital integrado	7,893,301	7,893,301
Reexpresión monetaria	2,343,263	2,343,263
	<u>10,236,564</u>	<u>10,236,564</u>
RESULTADOS		
Resultados acumulados	(1,217,934)	(2,381,717)
Resultado del periodo	1,905,026	1,163,783
	<u>687,092</u>	<u>(1,217,934)</u>
TOTAL PATRIMONIO	10,923,656	9,018,630
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	36,692,792	35,616,505
Cuentas de Orden (Nota 9)	4,388,262,582	2,915,186,181

Las notas 1 a 12 forman parte de los presentes estados contables.


Sandra González
Vicepresidente


Gonzalo Becco
Síndico Suplente

**EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE RESULTADOS
POR EL SEMESTRE FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2012**
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>30/06/2012</u>	<u>30/06/2011</u>
INGRESOS OPERATIVOS		
Ingresos por servicios prestados	3,274,741	1,994,685
	<u>3,274,741</u>	<u>1,994,685</u>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS		
Honorarios profesionales	(1,736,077)	(1,370,437)
Impuesto al patrimonio	(190,061)	(101,334)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(19,038)	(14,267)
Varios	(44,070)	(20,520)
Timbres profesionales	(8,700)	(4,103)
	<u>(1,997,946)</u>	<u>(1,510,661)</u>
RESULTADO OPERATIVO	<u>1,276,795</u>	<u>484,024</u>
RESULTADOS FINANCIEROS		
Resultado por tenencia	74,217	165,766
Intereses ganados	149,967	142,386
Comisiones bancarias	(4,470)	(3,130)
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	-	(937,822)
Diferencia de cambio	950,429	-
Intereses perdidos	(46,855)	(49,941)
	<u>1,123,288</u>	<u>(682,741)</u>
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	<u>2,400,083</u>	<u>(198,717)</u>
IRAE (nota 11)	(495,057)	(1,056)
RESULTADO DEL PERIODO	<u>1,905,026</u>	<u>(199,773)</u>

Las notas 1 a 12 forman parte de los presentes estados contables.


Sandra González
Vicepresidente


Gonzalo Secco
Síndico Suplente

**EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
AL 30 DE JUNIO DE 2012
(expresado en pesos uruguayos)**

	30.06.2012				30.06.2011
	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Aportes a capitalizar	Resultados acumulados	Total patrimonio neto
Saldos al inicio del período	10,236,564	-	-	(1,217,934)	9,018,630
Reexpresión del saldo inicial	-	-	-	-	-
Saldos al inicio del período ajustados	10,236,564	-	-	(1,217,934)	9,018,630
Resultado del período	-	-	-	1,905,026	1,905,023
Saldos al final del período	10,236,564	-	-	687,092	10,923,655
					7,373,719

Las notas 1 a 12 forman parte de los presentes estados contables.


Sandra González
Vicepresidente


Gonzalo Secco
Síndico Suplente

EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL SEMESTRE FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2012
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>30/06/2012</u>	<u>30/06/2011</u>
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del periodo	1,905,026	(199,773)
Ajustes por:		
Provision impuestos nacionales	685,118	127,868
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	-	597,875
Resultados ganados devengados no percibidos	(726,801)	(639,619)
Resultado perdidos devengados no pagados	100,983	189,990
Cambios en activos operativos		
Deudores por Ventas	1,133,574	129,297
Otros Creditos	(1,753,444)	69,853
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	8,503	(40,247)
Deudas diversas	(94,285)	(805,725)
Flujo neto proveniente de (aplicado a) operaciones	<u>1,258,674</u>	<u>(570,481)</u>
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(784,000)	(147,481)
Desafectación de depósito en Garantía BCU	2,202,267	592,215
Cobro intereses bonos del tesoro	144,823	151,632
	-	-
Flujo neto proveniente de actividades de inversión	<u>1,563,090</u>	<u>596,366</u>
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Préstamo de terceros UI	7,412,918	147,481
Cancelación de Préstamos	(8,894,185)	(592,215)
Pago intereses préstamo UI	(47,791)	(55,741)
Flujo neto aplicado a actividades de financiamiento	<u>(1,529,058)</u>	<u>(500,475)</u>
4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE	1,292,706	(474,590)
EFFECTO DEL MANTENIMIENTO DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTI	-	(114,980)
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO	3,424,932	2,714,724
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	<u>4,717,638</u>	<u>2,125,154</u>

Las notas 1 a 12 forman parte de los presentes estados contables.


Sandra Gonzalez
Vicepresidenta


Gonzalo Secco
Síndico Suplente

**EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2012

NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto la administración de fondos de inversión y fideicomisos de cualquier naturaleza.

El 20 de agosto de 2003, el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó a la sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión N° 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de septiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales.

NOTA 2 – ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 29 de agosto de 2012.

NOTA 3 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES

3.1 - Normas contables aplicadas

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, las normas contables adecuadas en Uruguay aplicables a la Sociedad se encuentran establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 37/10 y 104/012.

El decreto 266/07 ha sido publicado con fecha 31 de julio de 2007, que hace obligatoria, como normas contables adecuadas en Uruguay, la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas y traducidas a idioma español a esa fecha y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91.

Los decretos 099/09 y 65/10 establecían la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplieran con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplicaba a la sociedad). Estas modificaciones normativas rigieron en forma obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1° de enero de 2009.

Sin embargo, el decreto 104/012, publicado con fecha 10 de abril de 2012 deja sin efecto la aplicación perceptiva del ajuste por inflación de los estados contables establecidos en el decreto 99/009 con la redacción dada por el decreto 65/010. Esta norma tiene vigencia para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2012.

El decreto 37/10 clarifica en qué casos las normas internacionales de información financiera (NIIF) priman en materia de exposición sobre el Decreto 103/91 y en qué casos este último prima sobre las NIIF.

Con posterioridad a la fecha del Decreto 266/07 han sido modificadas, enmendadas y/o adoptadas por el IASB distintas normas e interpretaciones que aún no han sido adoptadas por la entidad por no serlo requerido por la legislación vigente, cuyo eventual impacto sobre la Sociedad no ha sido evaluado a la fecha.

3.2 – Bases de medición y cambios en los niveles de precios

En virtud de lo establecido en el decreto N° 104/012, que deja sin efecto la aplicación obligatoria del ajuste por inflación para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2012, la entidad ha dejado de ajustar sus estados contables de acuerdo a la metodología de la NIC 29 durante el presente ejercicio y se han considerado las cifras reexpresadas al final del ejercicio anterior como base para los valores en libros de las partidas en sus estados financieros subsiguientes. Las operaciones registradas en el presente período fueron registradas a costo histórico.

A los efectos de la presentación de la información comparativa, el estado de situación patrimonial se encuentra expresado en pesos uruguayos ajustados al 31 de diciembre de 2011 mientras que el estado de resultados, el estado de flujos de efectivo y el estado de evolución del patrimonio se encuentran expresados a pesos uruguayos ajustados al 30 de junio del 2011.

En virtud de los decretos 99/009 y 65/010, los estados contables al 31 de diciembre de 2011 fueron preparados en moneda constante, para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya.

El índice general de precios aplicado a efectos de efectuar el ajuste para reflejar las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda nacional fue el Índice de Precios al Consumo (IPC), tal como lo establecía el mencionado decreto.

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la indicada en la Norma Internacional de Contabilidad N° 29, y consiste en presentar:

- a) los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del ejercicio
- b) los rubros no monetarios ajustados sustancialmente mediante la aplicación de coeficientes de ajuste desde el momento de origen de las partidas que componen el saldo al cierre

El resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria integral de los estados contables para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda se imputó al resultado del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2011, la variación acumulada desde el inicio del período, calculado sobre la base del índice mencionado, ascendió a 8,6%.

3.3 - Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el período, el capital considerado como inversión en dinero.

3.4 - Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo del período el concepto de fondos utilizado es el efectivo y equivalente de efectivo.

3.5 - Criterios de valuación y exposición

Los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los estados contables fueron los siguientes:

- a) **Activos y pasivos en moneda extranjera:** Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al cierre del período. La cotización vigente al 30 de junio de 2012 (\$ 21,917 por USD 1) y 31 de diciembre de 2011 (\$ 19,903 por USD 1). Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del período. Al 30 de junio de 2012 la cotización de 1 UI es \$ 2,4226 y al 31 de diciembre 2011 fue de \$ 2,3171. Las diferencias de cotización han sido imputadas al resultado del período.
- b) **Activos y pasivos en moneda nacional:** Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (caja y bancos, créditos, otros créditos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.
- c) **Cuentas de resultados:** se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos
- d) **Créditos:** Se presentan al valor nominal.
- e) **Inversiones temporarias:** Los Bonos del tesoro se presentan como parte de la garantía en BCU. Los mismos son valuados a su cotización sin cupón al cierre. Se exponen como inversión temporaria los intereses devengados a cobrar correspondientes.
- f) **Depósitos afectados en garantía:** Se presentan al importe efectivamente depositado.
- g) **Deudas financieras:** Se presentan al costo amortizado.
- h) **Impuesto a la renta:** El cargo por el impuesto corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del período.

Adicionalmente, no se registra el impuesto a la renta diferido, pues no existen diferencias significativas entre las bases fiscales y las contables en la valuación de activos y pasivos.

3.6 - Uso de estimaciones contables y juicios

La preparación de los estados contables a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia de la Sociedad realicen estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del período o ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Dirección y Gerencia.



NOTA 4 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Los Estados de Situación Patrimonial al 30 de junio de 2012 y al 31 de diciembre de 2011 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

Dólares estadounidenses

	30.06.2012		31.12.2011	
	USD	\$	USD	\$
ACTIVO				
Corriente				
Banco M/E	198.889	4.359.049	138.473	2.756.035
Banco Central del Uruguay	7.403	162.241		
Intereses a cobrar	6.580	144.214	6.580	130.962
Deudores por ventas	5.517	120.917	15.002	298.585
Gastos a Facturar	25.585	560.756	17.045	339.256
No Corriente				
Deposito en gta. Bonos	268.275	5.879.783	264.600	5.266.334
Total	512.249	11.226.960	441.700	8.791.172
PASIVO				
Deudas comerciales	16.321	357.707	23.293	463.601
Deudas diversas	17.080	374.342	18.761	373.400
Total	33.401	732.049	42.054	837.001
Posición neta	478.848	10.494.911	399.646	7.954.171

Unidades Indexadas

	30.06.2012		31.12.2011	
	UI	\$	UI	\$
ACTIVO				
No Corriente				
Depósitos en Garantía (Otros Créditos)	10.008.873	24.247.496	10.594.236	24.547.905
Total	10.008.873	24.247.496	10.594.236	24.547.905
PASIVO				
Corriente				
Intereses a pagar	5.778	13.997	5.556	12.873
No Corriente				
Deudas Financieras	10.008.873	24.247.496	10.594.236	24.547.905
Total	10.014.651	24.261.493	10.599.792	24.560.778
Posición neta	(5.778)	(13.997)	(5.556)	(12.873)

NOTA 5 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

5.1 - Saldos

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Circular 1982 del 31 de diciembre de 2007). La garantía deberá mantenerse en todo momento, y consistirá en prenda, expresada en Unidades Indexadas, sobre depósito en efectivo, constituido en el Banco Central del Uruguay. Dicho depósito no devengará intereses.

El saldo al 30 de junio de 2012 asciende a UI 10.008.873,03 equivalentes a \$ 24.247.496 y USD 268.275 equivalente a \$ 5.879.783 depositados en un Bono del Tesoro Uruguayo valor nominal USD 210.000, sumando la totalidad de \$ 30.127.279 (UI 10.594.236,40 y USD 264.600 equivalentes a \$29.814.239 al 31 de diciembre de 2011).

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados.

5.2 - Movimientos

Dado que los depósitos en garantía se encontraban en exceso respecto a las exigencias mínimas establecidas por la normativa vigente se procedió a realizar la siguiente desafectación: con fecha 21 de enero de 2011, UI 266.570.

El 4 de Febrero de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Velum; dicha constitución ascendió a UI 66.338.

De acuerdo a la circular 2013 del Banco Central del Uruguay, que permite la constitución de garantía inicial con valores públicos; con fecha 3 de Mayo de 2011 se procedió a transferir la custodia de los bonos del tesoro que nuestra institución poseía en el Discount por un valor nominal de USD 210.000, y con fecha 28 de Julio de 2011 se procedió a constituir garantía en letras por UI 773.000.

El 21 de Julio de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay; dicha constitución ascendió a UI 278.000.

El 26 de Julio de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Pronto 2; dicha constitución ascendió a UI 382.140.

El 21 de Noviembre de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Creditel; dicha constitución ascendió a UI 912.964,65.

Con fecha 22 de febrero de 2012 se extendió la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Velum; dicha extensión ascendió a UI 26.818.

Con fecha 22 de mayo de 2012 se realizó una desafectación debido a no iniciarse el Fideicomiso Creditel, la misma ascendió a UI 912.964,65.

En los días 8, 27 y 28 de junio se constituyó garantía por UI 91.082,22; UI 60.288,23 y UI 146.554,93 respectivamente, por haber quedado debajo del mínimo exigido por normativa debido al aumento en la cotización del dólar.

5.3 Valuación de valores afectados en garantía:

a) Bonos del Tesoro:

La valuación de los mismos al 30 de junio de 2012, es la siguiente:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	\$
Bonos del tesoro	210.000	127,75	7,05%	21/07/2019	268.275	5.879.783

Al 31 de diciembre 2011 corresponden a:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	\$
Bonos del tesoro	210.000	126	7,05%	21/07/2019	264.600	5.266.334

b) Letras del Tesoro:

La valuación de la misma al 30 de junio de 2012, es la siguiente:

	Valor nominal UI	Tasa anual	Vencimiento	Valor en \$ al cierre
Letras del tesoro	773.000	1,51%	25/10/2012	1.856.705

La valuación de la misma al 31 de diciembre de 2011, es la siguiente:

	Valor nominal UI	Tasa anual	Vencimiento	Valor en \$ al cierre
Letras del tesoro	773.000	1,51%	25/10/2012	1.769.227

NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 30 de junio de 2012 y al 31 de diciembre de 2011 corresponden a:

	30.06.2012		31.12.2011	
	UI	\$	UI	\$
Banco Surinvest (1)	-	-	2.797.759	6.482.688
Discount Bank L.A. (2)	2.439.635	5.910.260	2.439.635	5.652.878
Fondos de Terceros (3)	7.569.238	18.337.236	5.356.842	12.412.339
Total	10.008.873	24.247.496	10.594.236	24.547.905

- (1) El préstamo fue pactado sin intereses. Con fecha 18 de mayo de 2012 fue cancelado en su totalidad.
- (2) Corresponde a dos préstamos, uno por UI 439.635 pactado sin intereses con vencimiento 10 de setiembre de 2012, y otro por UI 2.000.000 pactado con intereses a una tasa efectiva anual del 2% (dos por ciento) pagadero en forma semestral, calculados sobre el monto del capital pendiente de pago a la fecha. Este último será cancelado parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.
- (3) Financiamiento recibido a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos sin intereses y sin vencimiento, los mismos son cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir del calce de operaciones en los depósitos afectados en garantía (Nota 5) y los pasivos financieros correspondientes.

NOTA 7 - PATRIMONIO

Al 30 de junio de 2012 el capital integrado asciende a \$ 7.893.301 históricos representado por 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10.000 cada una, y dos certificados provisorios nominativos por \$ 6.650,50 cada uno. El capital autorizado asciende a \$ 10.000.000.

NOTA 8 – PARTES VINCULADAS

A continuación, se detallan los saldos y transacciones mantenidos con las partes vinculadas:

	30.06.2012		31.12.2011	
	USD	\$	USD	\$
Saldos con CPA/Ferrere				
Deudas comerciales	4.207	89.068	20.171	401.462
Total	4.207	89.068	20.171	401.462

	30.06.2012		30.06.2011	
	USD	\$	USD	\$
Transacciones con				
Honorarios Profesionales	74.845	1.491.367	65.225	1.328.937
Total	74.845	1.491.367	65.225	1.328.937

NOTA 9 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

9.1 - UTE 2004 – Fideicomiso Financiero

Con fecha 24 de noviembre de 2004 se celebró un contrato entre UTE y EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. por el cual se constituye el fideicomiso financiero de oferta pública "UTE 2004 Fideicomiso Financiero".

Con fecha 24 de diciembre el área de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay dispuso la inscripción en el correspondiente registro del contrato de fideicomiso y de los títulos de deuda a ser emitidos.

El valor del fideicomiso asciende a USD 25.000.000 monto que corresponde al valor nominal de un pagaré emitido por UTE con una tasa Libor más 3% lineal anual con un mínimo de 6,5% y un máximo de 8,5% y un plazo de 7 años. La amortización del capital será a través de cuotas semestrales las que incluirán además los intereses devengados.

Con fecha 29 de diciembre de 2004 la Sociedad en su carácter de fiduciario, emitió por oferta pública títulos de deuda escriturales por la totalidad del valor del activo del fideicomiso (USD 25.000.000).

El 29 de diciembre de 2011 se cancelaron en su totalidad los títulos de deuda.

9.2 - Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo- Fideicomiso Financiero

Mediante contrato celebrado el 28 de enero de 2005, modificado el 14 de julio del mismo año, se constituyó el fideicomiso FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO FIDEICOMISO FINANCIERO.

El 19 de octubre de 2005 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2005/217).

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM) en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP y CUTCSA) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia Municipal de Montevideo.

Por cuenta del fideicomiso, EFAM emitió títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 351.239.000 (Unidades indexadas trescientos cincuenta y un millones doscientos treinta y nueve mil) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 8% lineal anual en unidades indexadas pagadero mensualmente.

Para el cálculo de los intereses se considerará un año de 360 días y los días efectivamente transcurridos entre cada período de amortización y pago.

Según se establece en el referido contrato de fideicomiso, de los pagos mensuales que reciba el Fiduciario correspondientes a créditos, éste retendrá en primer término los importes correspondientes al pago de impuestos, tasas o contribuciones que graven al Fideicomiso, la remuneración del Fiduciario, la remuneración del Agente de Custodia y Pago, la remuneración de los servicios de la empresa calificadora de riesgo, la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoría de los estados contables del Fideicomiso y cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso. Con el remanente se procederá al pago de intereses y amortización de los títulos de deuda.

El Discount Bank fue designado como agente de custodia y pago de los títulos de deuda emitidos por el fideicomiso.

El fiduciario EFAM es quien administra los activos del fideicomiso, pero no adquiere ni tiene derecho alguno sobre los Créditos cedidos.

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada con un plazo máximo de 10 años.

Con fecha 28 de septiembre de 2011 se realizó el último pago correspondiente a los Títulos de Deuda.

9.3 - Fideicomiso de Administración - Marstar Invest S.A

Con fecha 22 de diciembre de 2005 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración con Marstar Invest S.A. en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso culminándose la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 5 de enero de 2006.

El objetivo del fideicomiso es que el Fiduciario se haga cargo de la administración del Crédito que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

Con fecha 30 de septiembre de 2011 se procedió a modificar el cronograma de acuerdo a las cláusulas establecidas en el contrato.

9.4 - Fideicomiso de Administración

Con fecha 16 de Agosto de 2006 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración de una persona física del exterior culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 4 de Octubre de 2006. EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo.

El presente Fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario administrar el paquete accionario de una sociedad.

9.5 – Fideicomiso Financiero CFP

El 20 de julio de 2007 se celebró un contrato de Fideicomiso con CERRO FREE PORT S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero CFP", en virtud del cual Cerro Free Port S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso el Crédito derivado de un Acuerdo Transaccional celebrado con el Estado.

Como consecuencia del Acuerdo el Estado se obligó a pagar al Fideicomitente la suma de USD 28.500.000 de la siguiente forma: USD 6.000.000 que fueron abonados el día 27 de junio de 2007 y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de USD 2.250.000 cada una, venciendo la primera a los 365 días de realizado el primer pago con más el 7% de interés anual sobre saldos.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización del Crédito de largo plazo contra el Estado correspondientes a las 10 cuotas anuales de USD 2.250.000. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda mediante oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con el bien fideicomitado por el Fideicomitente.

El 1º de noviembre de 2007 se realizó la emisión de títulos de deuda por un valor nominal de USD 22.500.000.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2012 asciende a USD 11.250.000 (USD 13.500.000 al 31 de diciembre de 2011).

9.6 – Fideicomiso de Garantía NZFSU I

Con fecha 5 de diciembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con TELENSY S.A., GINOK S.A. y GABEGIM SOCIEDAD AGRARIA LIMITADA (Fideicomitentes) y ABN AMRO N.V. Sucursal Montevideo, BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY (beneficiarios).

Dicho fideicomiso se constituyó a los efectos de garantizar las préstamos que tienen los fideicomitentes con los beneficiarios. A tales efectos se transfiere al fideicomiso la totalidad de derechos de propiedad y posesión de determinados inmuebles detallados en el contrato.

El fideicomiso tendrá un plazo de 30 años o hasta la extinción o disposición de todos los bienes fideicomitidos lo que ocurra primero.

9.7 – Fideicomiso Financiero NZFSU I

Con fecha 11 de junio de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero NZFSU I", en virtud del cual GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso créditos resultantes de la venta de leche fluida de aquellos establecimientos lecheros que ya integran o que integrarán una vez constituidos y puestos en funcionamiento.

Las Fideicomitentes son junto con Gabefox S.A., Dunkit S.A., Ginok S.A. todas filiales (100% de propiedad) de New Zealand Farming Systems Uruguay Ltd. ("NZFSU") sociedad de responsabilidad limitada de Nueva Zelanda.

Con el objetivo de continuar el desarrollo y de completar su Proyecto comercial en la República Oriental del Uruguay, NZFSU a través de sus filiales uruguayas ha decidido recurrir al financiamiento público a largo plazo, a cuyos efectos ha dispuesto ceder a uno o más fideicomisos financieros. El objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con un fideicomiso de garantía sobre inmuebles.

Con fecha 25 de junio de 2009 el BCU a través de la Intendencia de Regulación Financiera resolvió la inscripción de los títulos de deuda a emitirse por el Fideicomiso.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2012 asciende a USD 25.690.000 (USD 25.690.000 al 31 de diciembre de 2011).

9.8 – Fideicomiso de Garantía PLUNA 2

Con fecha 14 de abril de 2010 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S.A. (Fideicomitente).

Los beneficiarios del presente fideicomiso son Rospide Sociedad de Bolsa S.A. y Ren-Max Sociedad de Bolsa S.A. de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Crédito efectuando entre PLUNA y estas sociedades el 14 de abril 2010.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses de acuerdo a lo establecido por el contrato de Crédito.

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos según lo establecido en el contrato del fideicomiso.

Ante la situación generada por el cese de las operaciones de PLUNA SA y en virtud de que con fecha 11 de julio de 2012 se ha declarado el concurso de dicha empresa, no existirán ingresos futuros en el fideicomiso, salvo créditos anteriores, por lo cual el mismo tiende a quedar sin actividad.

9.9- Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II

Mediante contrato celebrado el 06 de julio de 2010, modificado el 20 de septiembre del mismo año, se constituyó el FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO 2.

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5 % de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP, CUTCSA, COETC, UCOT Y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia Municipal de Montevideo.

Con fecha 14 de Octubre de 2010, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 400.000.000 (Unidades indexadas cuatrocientos millones) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5,50% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

Para el cálculo de los intereses se considerará un año de 360 días y los días efectivamente transcurridos entre cada período de amortización y pago.

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada con un plazo máximo de 10 años.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2012 asciende a USD 5.783.825,62 y UI 335.318.530,35 (U\$S 6.118.283,79 y UI 352.061.621,17 al 31 de diciembre de 2011).

9.10 - Fideicomiso Financiero Velum Overseas I

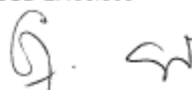
Mediante contrato celebrado el 29 de diciembre de 2010, se constituyó el Fideicomiso Financiero Velum Overseas I.

A través del citado contrato se aportan U\$S 1.450.000 a efectos de que con los mismos se proceda a adquirir carteras de créditos para que sean administrados por Velum Credit Management.

Como contrapartida del aporte realizado, el Fideicomiso emitirá Certificados de Participación de oferta privada, no pudiéndose en ningún caso ofrecer los mismos en forma pública.

El fiduciario administrará el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del contrato

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2012 asciende a USD 2.150.000 (U\$S 1.450.000 al 31 de diciembre de 2011).



9.11 - Fideicomiso de Administración PJD 1

Con fecha 22 de noviembre de 2009 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración PJD1.

El mencionado fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitidos que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

9.12 - Fideicomiso de Administración PJD 2

Con fecha 16 de noviembre de 2009 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración PJD2, culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 7 de enero de 2010. EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo.

El mencionado fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitidos que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

9.13 - Fideicomiso de Garantía PLUNA 3

Con fecha 01 de julio de 2011 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S.A. (Fideicomitente), adicional al ya existente Pluna 2.

Los beneficiarios del presente fideicomiso son Rospide Sociedad de Bolsa S.A. y Ren-Max Sociedad de Bolsa S.A. de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Crédito efectuando entre PLUNA y estas sociedades.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses de acuerdo a lo establecido por el contrato de Crédito.

Con fecha 04 de agosto de 2011, PLUNA celebró entre con Rospide Sociedad de Bolsa S.A. y Ren-Max una addenda al contrato de Crédito.

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos según lo establecido en el contrato del fideicomiso.

Ante la situación generada por el cese de las operaciones de PLUNA SA y en virtud de que con fecha 11 de julio de 2012 se ha declarado el concurso de dicha empresa, no existirán ingresos futuros en el fideicomiso, salvo créditos anteriores, por lo cual el mismo tiende a quedar sin actividad.

9.14 – Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay

Con fecha 06 de mayo de 2011 se celebra el contrato, en la ciudad de Montevideo, entre EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario", Agroempresa Forestal S.A. en calidad de "Administrador" y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de "Fideicomitentes", constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay. El mismo fue protocolizado el 09 de mayo del corriente año.

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra de Inmuebles rurales, situados dentro de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad silvícola, integrando el patrimonio del Fideicomiso.



El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitados y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

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

Con fecha 05 de agosto de 2011, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, Certificados de Participación escriturales, por valor nominal de USD 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2012 asciende a USD 50.000.000 (USD 50.000.000 al 31 de diciembre de 2011).

9.15 – Fideicomiso Financiero Pronto! 2

Con fecha 22 de julio de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso con KEDAL S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 2", en virtud del cual KEDAL S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados.

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2012 asciende a UI 74.940.260 (UI 74.940.260 al 31 de diciembre de 2011).

9.16 – Fideicomiso Financiero Creditel

Con fecha 25 de octubre de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso con SOCUR S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Creditel", en virtud del cual SOCUR S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados.

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso.

Con fecha 15 de febrero de 2012, se envió carta al BCU informando la cancelación de la solicitud de emisión para el Fideicomiso Financiero Creditel.

9.17 – Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias

Con fecha 6 de junio de 2011, se celebró un contrato de Fideicomiso se constituyó el fideicomiso FINANCIERO DE INVERSIONES Y RENTAS INMOBILIARIAS.

El 5 de agosto de 2011 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2011/132).

Con fecha 16 de mayo de 2012 se realizó la emisión de los títulos mixtos que integran el fideicomiso.

Con los fondos que el Fiduciario obtuvo por la colocación de los Valores, el Fideicomiso invertirá en derechos reales y/o personales que otorguen al Fideicomiso la disposición efectiva y explotación de Inmuebles o instalaciones situados en todo el territorio de la República Oriental del Uruguay.

Los Inmuebles serán seleccionados por el Administrador de acuerdo con las pautas establecidas en el Plan General de Inversión y con su administración se procurará obtener una renta razonable en el mediano y largo plazo a los efectos de generar los fondos necesarios para repagar los Valores emitidos.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2012 asciende a USD 60.000.000.

NOTA 10 – RIESGOS FINANCIEROS

Las actividades de la Sociedad están alcanzadas por los riesgos financieros inherentes a su actividad. Los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la Sociedad son: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado que incluyen los riesgos de las variaciones del tipo de cambio, riesgo de precios y los cambios en la tasa de interés.

La administración del riesgo es ejecutada por la Gerencia bajo políticas aprobadas por el Directorio. El Directorio es quien establece y supervisa las políticas de la Sociedad.

10.1 - Riesgo de crédito

Es el riesgo de que los clientes o la contraparte de un instrumento financiero no cumplan con sus obligaciones de pagos causando una pérdida financiera a la Sociedad.

Para los clientes que requieran créditos y no son sociedades vinculadas, la gerencia realiza análisis específicos. Las cuentas a cobrar son monitoreadas por la gerencia en función de las políticas crediticias establecidas.

10.2 - Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que la Sociedad encuentre dificultades en cumplir sus obligaciones asociadas con pasivos financieros. La Gerencia maneja el riesgo de liquidez mediante el mantenimiento de niveles adecuados de disponibilidades que le permitan cumplir con los vencimientos de sus pasivos.



Se realiza un presupuesto de caja en forma anual el cual es revisado periódicamente, en el que se analiza las necesidades de fondos para cumplir con los vencimientos de los pasivos y en base al cual se toma las decisiones de las inversiones a realizar.

En caso de tener necesidades de fondos para cubrir temporalmente desfases en su flujo de efectivo, la Sociedad recurre a fuentes de financiamiento a través de sus accionistas o empresas vinculadas.

10.3 - Riesgo de mercado

Es el riesgo de que variaciones en los precios de mercado (tipo de cambio, tasa de interés) afecten los resultados de la Sociedad.

i) Riesgo de tipo de cambio

La Sociedad incurre en el riesgo de tipo de cambio del peso uruguayo respecto al dólar estadounidense y a la Unidad Indexada en su inversión en Bonos del Tesoro Uruguayo, Letras del Tesoro, en parte de su facturación y en compras a proveedor de servicios profesionales (Ver posición neta en Nota 4).

La Gerencia monitorea este riesgo de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables. A su vez fija las tarifas a sus clientes en base a un análisis que considera las variaciones en el tipo de cambio, determinando los ajustes de precios que sean necesarios sin perder la competitividad de los mismos en el mercado.

ii) Riesgo de tasa Interés

La Sociedad tiene únicamente un pasivo financiero sujeto tasa de interés fija y, adicionalmente, los mismos se valúan a costo amortizado por lo que no se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés.

Valor razonable

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables.

NOTA 11 – IMPUESTO A LA RENTA

11.1 – Composición del resultado por impuesto

	2012
Impuesto corriente	(495.057)
Total	(495.057)

11.2 – Reconciliación del resultado por ejercicio y el gasto por impuesto

	<u>2012</u>
Resultado del ejercicio antes del impuesto	2,400,083
Impuesto a la tasa vigente	(600,021)
Ajuste por inflación	143,332
Impuestos no deducibles	(47,510)
Otros	9,142
Total	<u>(495,057)</u>

NOTA 12 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.


Sandra González
Vicepresidente


Gonzalo Secce
Síndico Suplente



EF Asset Management
Administradora de Fondos
de Inversión S.A.

Estados contables correspondientes al
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de
2011 e informe de auditoría
independiente

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de flujos de efectivo

Estado de evolución del patrimonio

Notas a los estados contables

Informe de auditoría independiente

Sres. Directores y Accionistas de
EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados contables de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. que se adjuntan; dichos estados contables comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2011, los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo y de evolución del patrimonio por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables.

Responsabilidad de la Dirección por los estados contables

La Dirección de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es responsable por la preparación y la razonable presentación de estos estados contables de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y realizar estimaciones contables razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados contables basada en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos nuestra auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados contables están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de existencia de errores significativos en los estados contables, ya sea debido a fraude o error. Al hacer la evaluación de riesgos, el auditor considera los aspectos de control interno de la entidad relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados contables con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión acerca de la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas por la entidad y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados contables.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión.

Opinión

En nuestra opinión, los estados contables referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2011, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

30 de marzo de 2012


Fulvio Impallomeni
Socio, Deloitte S.C.



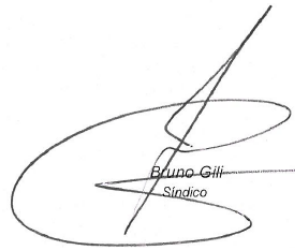
EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

ACTIVO	31/12/2011	31/12/2010
ACTIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES		
Banco M/E	2.756.035	1.812.602
Banco M/N	649.774	1.002.974
Banco Central del Uruguay \$	19.123	-
Banco Central del Uruguay USD	-	-
	<u>3.424.932</u>	<u>2.815.576</u>
INVERSIONES TEMPORARIAS		
Bonos del Tesoro	-	5.375.549
Intreses a cobrar	130.962	143.654
	<u>130.962</u>	<u>5.519.203</u>
CREDITOS POR VENTAS		
Deudores por ventas	1.133.574	134.099
	<u>1.133.574</u>	<u>134.099</u>
OTROS CREDITOS		
Pago anticipado de Impuestos	773.542	332.147
Certificado de créditos	-	10.461
Gastos a Facturar	339.256	-
	<u>1.112.798</u>	<u>342.608</u>
	<u>5.802.266</u>	<u>8.811.486</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
OTROS CREDITOS NO CORRIENTES		
Depósito en garantía en BCU (nota 5)	29.814.239	19.647.107
	<u>29.814.239</u>	<u>19.647.107</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u>29.814.239</u>	<u>19.647.107</u>
TOTAL ACTIVO	<u>35.616.505</u>	<u>28.458.593</u>
CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)	<u>2.915.186.181</u>	<u>2.124.874.406</u>

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


Diego Rodriguez
Presidente


Bruno Gill
Sindico

EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

PASIVO	31/12/2011	31/12/2010
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS COMERCIALES		
Honorarios Profesionales	699.989	41.743
	<u>699.989</u>	<u>41.743</u>
DEUDAS DIVERSAS		
DGI a Pagar	39.214	24.827
Servicios Cobrados por Adelantado	-	75.262
Provision Deudas Fiscales	833.257	790.029
Provision Honorarios Profesionales	91.045	-
Provisiones varias	373.592	-
	<u>1.337.108</u>	<u>890.118</u>
DEUDAS FINANCIERAS		
Intereses a pagar	12.873	24.778
	<u>12.873</u>	<u>24.778</u>
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2.049.970	956.639
PASIVO NO CORRIENTE		
DEUDAS FINANCIERAS		
Préstamos en UI (Nota 6)	24.547.905	19.647.107
	<u>24.547.905</u>	<u>19.647.107</u>
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	24.547.905	19.647.107
TOTAL PASIVO	26.597.875	20.603.746
PATRIMONIO (Nota 7)		
CAPITAL		
Capital integrado	7.893.301	7.893.301
Reexpresion monetaria	2.343.263	2.343.263
	<u>10.236.564</u>	<u>10.236.564</u>
APORTES A CAPITALIZAR		
Aportes a capitalizar	-	-
	<u>-</u>	<u>-</u>
RESULTADOS		
Resultados acumulados	(2.381.717)	(3.685.216)
Resultado del periodo	1.163.783	1.303.499
	<u>(1.217.934)</u>	<u>(2.381.717)</u>
TOTAL PATRIMONIO	9.018.630	7.854.847
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	35.616.505	28.458.593
CUENTAS DE ORDEN (Nota 9)	2.915.186.181	2.124.874.406

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.



Diego Rodriguez
Presidente

Bruno Gili
Sindico

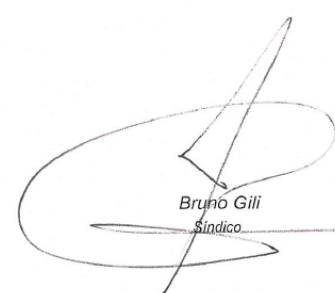
EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE RESULTADOS
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
INGRESOS OPERATIVOS		
Ingresos por servicios prestados	5.372.073	3.896.007
	<u>5.372.073</u>	<u>3.896.007</u>
GASTOS DE ADM. Y VENTAS		
Honorarios Profesionales	(3.157.586)	(2.173.494)
Impuesto al patrimonio	(331.251)	(267.710)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(31.101)	(17.634)
Otros impuestos	-	(9.670)
Papelería	(1.912)	(3.202)
Varios	(37.143)	(24.729)
Timbres profesionales	(5.828)	(15.171)
	<u>(3.564.821)</u>	<u>(2.511.610)</u>
RESULTADO OPERATIVO	<u>1.807.252</u>	<u>1.384.397</u>
RESULTADOS FINANCIEROS		
Resultado por tenencia	349.249	508.178
Intereses ganados	294.484	331.289
Comisiones Bancarias	(6.474)	(13.757)
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	(670.913)	(345.463)
Intereses perdidos	(98.162)	(24.812)
	<u>(131.816)</u>	<u>455.435</u>
IRAE	(511.653)	(536.333)
RESULTADO DEL PERIODO	<u><u>1.163.783</u></u>	<u><u>1.303.499</u></u>

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


Diego Rodríguez
Presidente


Bruno Gili
Síndico

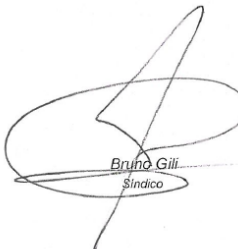
EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del periodo	1.163.783	1.303.499
Ajustes por:		
Provision impuestos nacionales	872.471	790.029
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	321.669	(263.789)
Constitución neta de provisiones por cuentas a pagar		41.743
Resultados ganados devengados no percibidos	(1.419.224)	(359.856)
Resultado perdidos devengados a pagar	838.243	24.778
Cambios en activos operativos		
Deudores por Ventas	134.099	299.785
Otros Creditos	(770.190)	164.530
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	(41.743)	(387.171)
Deudas diversas	(386.267)	(437.276)
Flujo neto aplicado a operaciones	<u>712.841</u>	<u>1.176.272</u>
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(5.586.227)	(4.635.719)
Desafectación de depósito en Garantía BCU	614.216	2.748.539
Constitución de depósito en plazo fijo		-
Cancelación (adquisición) de letras del Tesoro Americano	-	342.386
Cobro inteses bonos del tesoro	298.342	
Flujo neto proveniente de actividades de inversión	<u>(4.673.669)</u>	<u>(1.544.794)</u>
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Préstamo de terceros UI	5.586.227	4.635.719
Préstamo bancario UI		
Cancelación de Préstamos	(614.216)	(2.748.539)
Pago intereses préstamo UI	(103.870)	
Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento	<u>4.868.141</u>	<u>1.887.180</u>
4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE	907.313	1.518.658
RDM del efectivo y equivalente de efectivo	(297.957)	12.353
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO	2.815.576	1.284.565
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	<u>3.424.932</u>	<u>2.815.576</u>

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


Diego Rodriguez
Presidente

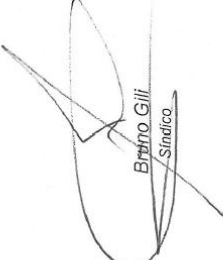

Bruno Gili
Síndico

EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	31/12/2011				31/12/2010	
	Capital Integrado	Ajustes al Patrimonio	Aportes a Capitalizar	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio del periodo	7.893.301		-	(2.193.113)	5.700.188	5.125.830
Reexpresión del Saldo Inicial	2.343.263		-	(188.604)	2.154.659	1.425.518
Saldos al inicio del periodo ajustados	10.236.564		-	(2.381.717)	7.854.847	6.551.348
Resultado del periodo				1.163.783	1.163.783	1.303.499
Saldos al final del periodo	10.236.564		-	(1.217.934)	9.018.630	7.854.847

Las notas 1 a 12 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


Diego Rodriguez
Presidente


Bruno Gili
Sindico

**EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31
DE DICIEMBRE DE 2011**

NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto la administración de fondos de inversión y fideicomisos de cualquier naturaleza.

El 20 de agosto de 2003, el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó a la sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión N° 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de septiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales.

NOTA 2 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

2.1. - Normas contables aplicadas

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, las normas contables adecuadas en Uruguay aplicables a la Sociedad se encuentran establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 99/09, 37/10 y 65/10.

El decreto 266/07 ha sido publicado con fecha 31 de julio de 2007, que hace obligatoria, como normas contables adecuadas en Uruguay, la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas y traducidas a idioma español a esa fecha y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91.

Los decretos 099/09 y 65/10 establecen la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplan con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplican a la sociedad).

Estas modificaciones normativas rigen en forma obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2009.

El decreto 37/10 clarifica en qué casos las normas internacionales de información financiera (NIIF) priman en materia de exposición sobre el Decreto 103/91 y en qué casos este último prima sobre las NIIF.

Con posterioridad a la fecha del Decreto 266/07 han sido modificadas, enmendadas y/o adoptadas por el IASB distintas normas e interpretaciones que aún no han sido adoptadas por la entidad por no serlo requerido por la legislación vigente, cuyo eventual impacto sobre la Sociedad no ha sido evaluado a la fecha.

Con fecha 11 de abril de 2011 se aprobó el decreto n° 124/011 que establece cuales son las normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública. Define como tales las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board - IASB) traducidas al idioma español.

Las normas mencionadas serán obligatorias para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2012. La empresa no ha optado por la aplicación anticipada de dichas normas.

2.2 - Reexpresión a moneda constante

Los estados contables han sido preparados en moneda constante para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya sobre la situación patrimonial y financiera de la Sociedad mediante la aplicación del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la recomendada por la Norma Internacional de contabilidad 29, y consiste básicamente en presentar:

- a) los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del ejercicio.
- b) los rubros no monetarios ajustados sustancialmente mediante la aplicación de coeficientes de ajuste desde el momento de origen de las partidas que componen el saldo al cierre.

El resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria integral de los estados contables para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda fue imputada al resultado del ejercicio en el rubro Resultados financieros, Resultado por Desvalorización Monetaria – RDM y por tenencia.

Al 31 de diciembre de 2011, la variación acumulada sobre la base del índice mencionado, ascendió a 8,60%.

2.3 - Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el ejercicio, el capital considerado como inversión en dinero.

2.4 - Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujo de efectivo del ejercicio el concepto de fondos utilizado es el efectivo y equivalente de efectivo.



2.5 - Criterios de valuación y exposición

Los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los estados contables fueron los siguientes:

- a) **Activos y pasivos en moneda extranjera:** Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente a la fecha de la transacción. La cotización vigente al 31 de diciembre de 2011 es de \$ 19,903 por USD 1 y al 31 de diciembre de 2010 fue de \$ 20,103 por USD 1. Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del ejercicio. Al 31 de diciembre de 2011 la cotización de 1 UI es \$ 2,3171 y al 31 de diciembre 2010 fue de \$ 2,1390. Las diferencias de cotización han sido imputadas al resultado del ejercicio.
- b) **Activos y pasivos en moneda nacional:** Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (caja y bancos, créditos, otros créditos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.
- c) **Cuentas de resultados:** se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos
- d) **Créditos:** Se presentan al valor nominal.
- e) **Inversiones temporarias:** Los Bonos del tesoro se presentan a su cotización sin cupón al cierre más los intereses devengados correspondientes.
- f) **Depósitos afectados en garantía:** Se presentan al importe efectivamente depositado.
- g) **Deudas financieras:** Se presentan al costo amortizado.
- h) **Impuesto a la renta:** El cargo por el impuesto corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del ejercicio.
Adicionalmente, no se registra el impuesto a la renta diferido, pues no existen diferencias significativas entre las bases fiscales y las contables en la valuación de activos y pasivos.

2.6 - Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia de la Sociedad realicen estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del período o ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Dirección y Gerencia.

NOTA 3 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Los Estados de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

Dólares estadounidenses

	31.12.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ dic 2011	USD	Equivalente en \$ dic 2011
ACTIVO				
Corriente				
Banco M/E	138.473	2.756.035	83.026	1.812.602
Intereses a cobrar	6.580	130.962	6.580	143.654
Deudores por ventas	39.970	795.523	19.686	429.782
Gastos a Facturar	17.045	339.256	-	-
No Corriente				
Deposito en gía. Bonos	264.600	5.266.334	246.225	5.375.549
Total	466.668	9.288.110	355.517	7.761.587

	31.12.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ dic 2011	USD	Equivalente en \$ dic 2011
PASIVO				
Deudas comerciales	23.293	463.601	1.912	41.743
Anticipo de clientes	18.761	373.400		
Total	42.054	837.001	1.912	41.743
Posición neta	424.614	8.451.109	353.605	7.719.845

Unidades Indexadas

	31.12.2011		31.12.2010	
	UI	Equivalente en \$ dic 2011	UI	Equivalente en \$ dic 2011
ACTIVO				
No Corriente				
Depósito en Garantía (Otros Créditos)	10.594.236,40	24.547.905	8.457.812	19.647.107
Total	10.594.236	24.547.905	8.457.812	19.647.107
PASIVO				
Corriente				
Intereses a pagar	5.556	12.873	10.667	24.778
No Corriente				
Deudas Financieras	10.594.236	24.547.905	8.457.812	19.647.107
Total	10.599.792	24.560.778	8.468.479	19.671.884
Posición neta	(5.556)	(12.873)	(10.667)	(24.777)

NOTA 4 – INVERSIONES TEMPORARIAS

Al 31 de diciembre 2010 corresponden a:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$ Dic 2011
Bonos del tesoro	210.000	117,25	7,05%	21/07/2019	246.225	5.375.549

Con fecha 3 de mayo de 2011, se transfirieron dichos bonos al BCU a los efectos de constituir parte de la garantía como Fiduciario Financiero.

La valuación de los mismos al 31 de diciembre de 2011, es la siguiente:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$
Bonos del tesoro	210.000	126	7,05%	21/07/2019	264.600	5.266.334

NOTA 5 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

5.1 - Saldos

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Circular 1982 del 31 de diciembre de 2007). La garantía deberá mantenerse en todo momento, y consistirá en prenda, expresada en Unidades Indexadas, sobre depósito en efectivo, constituido en el Banco Central del Uruguay. Dicho depósito no devengará intereses.

El saldo al 31 de diciembre de 2011 asciende a UI 10.594.236,40 equivalentes a \$ 24.547.905 y USD 264.600 equivalente a \$ 5.266.334 depositados en un Bono del Tesoro Uruguayo valor nominal USD 210.000, sumando la totalidad de \$ 29.814.239 (UI 8.457.812 equivalentes a \$19.647.107 al 31 de diciembre de 2010).

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados.

5.2 - Movimientos

Dado que los depósitos en garantía se encontraban en exceso respecto a las exigencias mínimas establecidas por la normativa vigente se procedió realizar las siguientes desafectaciones: con fecha 19 de febrero de 2010 UI 580.340,13 con fecha 21 de enero de 2011, UI 266.570.

El 27 de Septiembre de 2010 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II; dicha constitución ascendió a UI 2.000.000.

El 04 de Febrero de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Velum; dicha constitución ascendió a UI 66.338.

De acuerdo a la circular 2013 del Banco Central del Uruguay, que permite la constitución de garantía inicial con valores públicos; con fecha 03 de Mayo de 2011 se procedió a transferir la custodia de los bonos del tesoro que nuestra institución poseía en el Discount por un valor nominal de USD 210.000, y con fecha 28 de Julio de 2011 se procedió a constituir garantía en letras por UI 773.000.

El 21 de Julio de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay; dicha constitución ascendió a UI 278.000.

El 26 de Julio de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Pronto 2; dicha constitución ascendió a UI 382.140.

El 21 de Noviembre de 2011 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Creditel; dicha constitución ascendió a UI 912.964,65.

NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 31 de diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 corresponden a:

	31.12.2011		31.12.2010	
	UI	Equivalente en \$ dic 2011	UI	Equivalente en \$ dic 2011
Banco Surinvest (1)	2.797.759	6.482.688	2.797.759	6.499.065
Discount Bank L.A. (2)	2.439.635	5.652.878	2.439.635	5.667.160
Fondos de Terceros (3)	5.356.842	12.412.339	3.220.418	7.480.882
Total	10.594.236	24.547.905	8.457.812	19.647.107

- (1) El préstamo fue pactado sin intereses, y el mismo puede ser cancelado parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.
- (2) Corresponde a dos préstamos, uno por UI 439.635 pactado sin intereses, y otro por UI 2.000.000 pactado con intereses a una tasa efectiva anual del 2% (dos por ciento) pagadero en forma semestral, calculados sobre el monto del capital pendiente de pago a la fecha. Ambos préstamos serán cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.
- (3) Financiamiento recibido de algunos fideicomitentes a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos sin intereses y los mismos son cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir del calce de operaciones en los depósitos afectados en garantía (Nota 5) y los pasivos financieros correspondientes.

NOTA 7 - PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2011 el capital integrado ascendía a \$ 7.893.301 históricos representado por 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10.000 cada una, y dos certificados provisorios nominativos por \$ 6.650,50 cada uno. El capital autorizado asciende a \$ 10.000.000

NOTA 8 – PARTES VINCULADAS

A continuación, se detallan los saldos y transacciones mantenidos con las partes vinculadas:

Saldos con CPA/Ferrere	31.12.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ dic 2011	USD	Equivalente en \$ dic 2011
Deudas comerciales	20.171	401.462	1.912	41.743
Total	20.171	401.462	1.912	41.743

Transacciones con CPA Ferrere	31.12.2011		31.12.2010	
	USD	Equivalente en \$ dic 2011	USD	Equivalente en \$ dic 2011
Honorarios Profesionales	146.233	2.932.336	95.405	2.125.393
Total	146.233	2.932.336	95.405	2.125.393

NOTA 9 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

9.1 - UTE 2004 – Fideicomiso Financiero

Con fecha 24 de noviembre de 2004 se celebró un contrato entre UTE y EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. por el cual se constituye el fideicomiso financiero de oferta pública "UTE 2004 Fideicomiso Financiero".

Con fecha 24 de diciembre el área de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay dispuso la inscripción en el correspondiente registro del contrato de fideicomiso y de los títulos de deuda a ser emitidos.

El valor del fideicomiso asciende a USD 25.000.000 monto que corresponde al valor nominal de un pagaré emitido por UTE con una tasa Libor más 3% lineal anual con un mínimo de 6.5% y un máximo de 8.5% y un plazo de 7 años. La amortización del capital será a través de cuotas semestrales las que incluirán además los intereses devengados.

Con fecha 29 de diciembre de 2004 la Sociedad en su carácter de fiduciario, emitió por oferta pública títulos de deuda escriturales por la totalidad del valor del activo del fideicomiso (USD 25.000.000).

El 29 de diciembre de 2011 se cancelaron en su totalidad los títulos de deuda (USD 3.571.428,60 al 31 de diciembre de 2010).

9.2 - Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo-Fideicomiso Financiero.

Mediante contrato celebrado el 28 de enero de 2005, modificado el 14 de julio del mismo año, se constituyó el fideicomiso FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO FIDEICOMISO FINANCIERO.

El 19 de octubre de 2005 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2005/217).

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5 % de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP y CUTCSA) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia Municipal de Montevideo.

Por cuenta del fideicomiso, EFAM emitió títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 351.239.000 (Unidades indexadas trescientos cincuenta y un millones doscientos treinta y nueve mil) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 8 % lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

Para el cálculo de los intereses se considerará un año de 360 días y los días efectivamente transcurridos entre cada período de amortización y pago.

Según se establece en el referido contrato de fideicomiso, de los pagos mensuales que reciba el Fiduciario correspondientes a créditos, éste retendrá en primer término los importes correspondientes al pago de impuestos, tasas o contribuciones que graven al Fideicomiso, la remuneración del Fiduciario, la remuneración del Agente de Custodia y Pago, la remuneración de los servicios de la empresa calificador de riesgo, la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoría de los estados contables del Fideicomiso y cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso. Con el remanente se procederá al pago de intereses y amortización de los títulos de deuda.

El Discount Bank fue designado como agente de custodia y pago de los títulos de deuda emitidos por el fideicomiso.

El fiduciario EFAM es quien administra los activos del fideicomiso, pero no adquiere ni tiene derecho alguno sobre los Créditos cedidos.

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada con un plazo máximo de 10 años.

Con fecha 28 de septiembre de 2011 se realizó el último pago correspondiente a los Títulos de Deuda (UI 51.800.659,60 al 31 de diciembre de 2010).

9.3 - Fideicomiso de Administración - Marstar Invest S.A

Con fecha 22 de diciembre de 2005 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración con Marstar Invest S.A. en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso culminándose la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 5 de enero de 2006.

El objetivo del fideicomiso es que el Fiduciario se haga cargo de la administración del Crédito que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

Con fecha 30 de septiembre de 2011 se procedió a modificar, de acuerdo a las cláusulas establecido en el contrato el cronograma

9.4 - Fideicomiso de Administración

Con fecha 16 de Agosto de 2006 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración de una persona física del exterior culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 4 de Octubre de 2006. EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo.

El presente Fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario administrar el paquete accionario de una sociedad.

9.5 – Fideicomiso Financiero CFP

El 20 de julio de 2007 se celebró un contrato de Fideicomiso con CERRO FREE PORT S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero CFP". en virtud del cual Cerro Free Port S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso el Crédito derivado de un Acuerdo Transaccional celebrado con el Estado.

Como consecuencia del Acuerdo el Estado se obligó a pagar al Fideicomitente la suma de USD 28.500.000 de la siguiente forma: USD 6.000.000 que fueron abonados el día 27 de junio de 2007 y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de USD 2.250.000 cada una, venciendo la primera a los 365 días de realizado el primer pago con más el 7% de interés anual sobre saldos.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización del Crédito de largo plazo contra el Estado correspondientes a las 10 cuotas anuales de USD 2.250.000. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda mediante oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con el bien fideicomitado por el Fideicomitente.

El 1º de noviembre de 2007 se realizó la emisión de títulos de deuda por un valor nominal de USD 22.500.000.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 13.500.000 (USD 15.750.000 al 31 de diciembre de 2010).

9.6 – Fideicomiso de Garantía NZFSU I

Con fecha 5 de diciembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con TELENSY S.A., GINOK S.A. y GABEGIM SOCIEDAD AGRARIA LIMITADA (Fideicomitentes) y ABN AMRO N.V. Sucursal Montevideo. BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY (beneficiarios).

Dicho fideicomiso se constituyó a los efectos de garantizar los préstamos que tienen los fideicomitentes con los beneficiarios. A tales efectos se transfiere al fideicomiso la totalidad de derechos de propiedad y posesión de determinados Inmuebles detallados en el contrato.

El fideicomiso tendrá un plazo de 30 años o hasta la extinción o disposición de todos los bienes fideicomitados lo que ocurra primero.

9.7 – Fideicomiso Pass Card

Con fecha 30 de septiembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PASS CARD S.A. (Fideicomitente) y CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY S.A. SOCIEDAD DE BOLSA (Beneficiario).

El propósito del fideicomiso garantizar todas las obligaciones asumidas por PASS CARD en virtud de Obligaciones Negociables emitidas en oferta privada y cualquier otro gasto u obligación que surja relativo a las obligaciones mencionadas.

La Corporación de Inversiones Uruguay S.A. Sociedad de Bolsa oficia en representación de los suscriptores de las obligaciones negociables. Los suscriptores de las obligaciones negociables

son los que surgen o surjan en cada momento del registro que lleva Corporación de Inversiones Uruguay S.A. Sociedad de Bolsa en su calidad de entidad registrante.

El fideicomiso se integrará con los derechos de crédito actuales y futuros del fideicomitente por los créditos cedidos de acuerdo a lo estipulado en el contrato.

Al 31 de diciembre de 2009 los bienes fideicomitados en poder de EFAM eran de \$ 5.851.105 pesos ajustados.

Con fecha 20 de agosto de 2010 se cancelaron la totalidad de las Obligaciones Negociables emitidas por el Fideicomitente.

9.8 – Fideicomiso de Garantía Pluna 1

Con fecha 6 de febrero de 2009 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S.A. (Fideicomitente).

Los beneficiarios del presente fideicomiso son los titulares de las Notas Garantizadas emitidas en oferta privada por PLUNA de acuerdo a lo establecido en el Contrato Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adjudican bajo las Notas Garantizadas emitidas de acuerdo a lo establecido por el contrato de Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas. El fideicomiso se integra por los créditos cedidos así como el producto de la cobranza de los mismos y cualquier suma existente en la Cuenta Fiduciaria, según lo establecido en el contrato del fideicomiso.

Con fecha 29 de marzo de 2010 las partes han resuelto de común acuerdo rescindir el contrato del fideicomiso

9.9 – Fideicomiso Financiero Pronto! 1

Con fecha 26 de marzo de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con KEDAL S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 1", en virtud del cual KEDAL S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados.

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso.

Con fecha 09 de diciembre de 2010 se cancelaron la totalidad de los Certificados de Participación emitidas por el Fideicomitente.

9.10 – Fideicomiso Financiero NZFSU I

Con fecha 11 de junio de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero NZFSU I", en virtud del cual GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso créditos resultantes de la venta de leche fluida de aquellos establecimientos lecheros que ya integran o que integrarán una vez constituidos y puestos en funcionamiento.

Las Fideicomitentes son junto con Gabefox S.A., Dunkit S.A., Ginok S.A. todas filiales (100% de propiedad) de New Zealand Farming Systems Uruguay Ltd. ("NZFSU") sociedad de responsabilidad limitada de Nueva Zelanda.

Con el objetivo de continuar el desarrollo y de completar su Proyecto comercial en la República Oriental del Uruguay. NZFSU a través de sus filiales uruguayas ha decidido recurrir al financiamiento público a largo plazo, a cuyos efectos ha dispuesto ceder a uno o más fideicomisos financieros. El objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con un fideicomiso de garantía sobre inmuebles.

Con fecha 25 de junio de 2009 el BCU a través de la Intendencia de Regulación Financiera resolvió la inscripción de los títulos de deuda a emitirse por el Fideicomiso.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 25.690.000 (USD 30.000.000 al 31 de diciembre de 2010).

9.11 – Fideicomiso de Garantía PLUNA 2

Con fecha 14 de abril de 2010 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S.A. (Fideicomitente).

Los beneficiarios del presente fideicomiso son Rospide Sociedad de Bolsa S.A. y Ren-Max Sociedad de Bolsa S.A. de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Crédito efectuando entre PLUNA y estas sociedades el 14 de abril 2010.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses de acuerdo a lo establecido por el contrato de Crédito.

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos según lo establecido en el contrato del fideicomiso.

9.12- Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II.

Mediante contrato celebrado el 06 de julio de 2010, modificado el 20 de septiembre del mismo año, se constituyó el FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO 2.

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5 % de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP; CUTCSA; COETC; UCOT Y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia Municipal de Montevideo.

Con fecha 14 de Octubre de 2010; EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 400.000.000 (Unidades indexadas cuatrocientos millones) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5,50 % lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

Para el cálculo de los intereses se considerará un año de 360 días y los días efectivamente transcurridos entre cada período de amortización y pago.

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada con un plazo máximo de 10 años.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 6.118.283,79 y UI 352.061.621,17 (U\$S 5.966.000 y UI 343.320.000 al 31 de diciembre de 2010).

9.13 - Fideicomiso Financiero Velum Overseas I.

Mediante contrato celebrado el 29 de diciembre de 2010, se constituyó el Fideicomiso Financiero Velum Overseas I.

A través del citado contrato se aportan U\$S 1.450.000 a efectos de que con los mismos se proceda a adquirir carteras de créditos para que sean administrados por Velum Credit Management.

Como contrapartida del aporte realizado, el Fideicomiso emitirá Certificados de Participación de oferta privada, no pudiéndose en ningún caso ofrecer los mismos en forma pública.

El fiduciario administrará el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del contrato

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 1.450.000.-

9.14 - Fideicomiso de Administración PJD 1

Con fecha 22 de noviembre de 2009 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración PJD1.

El mencionado fideicomiso tienen por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitidos que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

9.15 - Fideicomiso de Administración PJD 2

Con fecha 16 de noviembre de 2009 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración PJD2, culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 7 de enero de 2010. EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo.

El mencionado fideicomiso tienen por finalidad encomendar al Fiduciario la administración de los bienes fideicomitidos que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

9.16 - Fideicomiso de Garantía PLUNA 3

Con fecha 01 de julio de 2011 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S.A. (Fideicomitente).

Los beneficiarios del presente fideicomiso son Rospide Sociedad de Bolsa S.A. y Ren-Max Sociedad de Bolsa S.A. de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Crédito efectuando entre PLUNA y estas sociedades.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses de acuerdo a lo establecido por el contrato de Crédito.

Con fecha 04 de agosto de 2011, PLUNA celebró entre con Rospide Sociedad de Bolsa S.A. y Ren-Max una adenda al contrato de Crédito.

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos según lo establecido en el contrato del fideicomiso.

9.17 – Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay

Con fecha 06 de mayo de 2011 se celebra el contrato, en la ciudad de Montevideo, entre EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario", Agroempresa Forestal S.A. en calidad de "Administrador" y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de "Fideicomitentes", constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay. El mismo fue protocolizado el 09 de mayo del corriente año.

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra de Inmuebles rurales, situados dentro de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad silvícola, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitados y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

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

Con fecha 05 de agosto de 2011, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, Certificados de Participación escriturales, por valor nominal de USD 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a USD 50.000.000.-



9.18 – Fideicomiso Financiero Pronto! 2

Con fecha 22 de julio de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso con KEDAL S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 2", en virtud del cual KEDAL S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados.

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2011 asciende a UI 74.940.260.-

9.19 – Fideicomiso Financiero Creditel

Con fecha 25 de octubre de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso con SOCUR S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Creditel", en virtud del cual SOCUR S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados.

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso.

A fin del ejercicio, está en trámite en el Banco Central del Uruguay la autorización para la emisión de este fideicomiso.

NOTA 10 – RIESGOS FINANCIEROS

Las actividades de la Sociedad están alcanzadas por los riesgos financieros inherentes a su actividad. Los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la sociedad son: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado que incluyen los riesgos de las variaciones del tipo de cambio, riesgo de precios y los cambios en la tasa de interés.

La administración del riesgo es ejecutada por la Gerencia bajo políticas aprobadas por el Directorio. El Directorio es quien establece y supervisa las políticas de la sociedad.

10.1 - Riesgo de Crédito

Es el riesgo de que los clientes o la contraparte de un instrumento financiero no cumplan con sus obligaciones de pagos causando una pérdida financiera a la sociedad.

Para los clientes que requieran créditos y no son sociedades vinculadas, la gerencia realiza análisis específicos. Las cuentas a cobrar son monitoreadas por la gerencia en función de las políticas crediticias establecidas.

10.2 - Riesgo de Liquidez

Es el riesgo de que la Sociedad encuentre dificultades en cumplir sus obligaciones asociadas con pasivos financieros. La Gerencia maneja el riesgo de liquidez mediante el mantenimiento de niveles adecuados de disponibilidades que le permitan cumplir con los vencimientos de sus pasivos.

Se realiza un presupuesto de caja en forma anual el cual es revisado periódicamente, en el que se analiza las necesidades de fondos para cumplir con los vencimientos de los pasivos y en base al cual se toma las decisiones de las inversiones a realizar.

En caso de tener necesidades de fondos para cubrir temporalmente desfasajes en su flujo de efectivo, la sociedad recurre a fuentes de financiamiento a través de sus accionistas o empresas vinculadas.

10.3 - Riesgo de Mercado

Es el riesgo de que variaciones en los precios de mercado (tipo de cambio, tasa de interés) afecten los resultados de la Sociedad.

i) Riesgo de tipo de cambio

La Sociedad incurre en el riesgo de tipo de cambio en su inversión en Bonos del Tesoro Uruguayo, en parte de su facturación y en compras a proveedor de servicios profesionales (Nota 3).

La Gerencia monitorea este riesgo de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables. A su vez fija las tarifas a sus clientes en base a un análisis que considera las variaciones en el tipo de cambio, determinando los ajustes de precios que sean necesarios sin perder la competitividad de los mismos en el mercado.

ii) Riesgo de tasa Interés

Los pasivos financieros que tiene la sociedad son sin intereses por lo que no existe riesgo de tasa de interés.

Valor Razonable

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables.

NOTA 11 – IMPUESTO A LA RENTA

11.1- Composición del resultado por impuesto

	2011	2010
Impuesto corriente	(511.653)	(536.333)
Impuesto diferido	-	-
Total	(511.653)	(536.333)

11.2- Reconciliación del resultado del ejercicio y el gasto por impuesto

	2011	2010
Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta	1.675.436	1.839.832
Impuesto a la tasa vigente	(418.859)	(459.958)
Ajuste por inflación	30.461	107.056
Impuestos no deducibles	(82.813)	(176.831)
Otros	(40.442)	(6.600)
Total	(511.653)	(536.333)

NOTA 12 – HECHOS POSTERIORES

Con fecha 15 de febrero de 2012, se envió carta al BCU informando la cancelación de la solicitud de emisión para el Fideicomiso Financiero Creditel.



Diego Rodriguez
Presidente



Bruno Gili
Síndico