

FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II

PROSPECTO INFORMATIVO

**EMISIÓN DE
TÍTULOS DE DEUDA POR HASTA
UI 190.000.000**

Fiduciario, Entidad Registrante y Agente de Pago

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

Entidad Representante

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.

Fideicomitente

Grinor S.A

Beneficiarios

Titulares de los Valores

Calificadora de Riesgos

CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.

Asesor Legal

FERRERE

Asesor Financiero

CPA FERRERE

Noviembre 2016



ÍNDICE

I. AVISO IMPORTANTE.....	3
II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES.....	5
III. RESUMEN EJECUTIVO.....	17
1. ANTECEDENTES.....	17
2. ANÁLISIS DE LOS CRÉDITOS CEDIDOS.....	18
IV. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN.....	19
V. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO.....	21
1. INFORMACIÓN GENERAL.....	21
2. PERSONAL SUPERIOR.....	21
3. ORGANIGRAMA DEL FIDUCIARIO.....	23
4. CÓDIGO DE ÉTICA.....	23
5. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO.....	23
6. ACCIONISTAS.....	25
7. AUDITORES EXTERNOS	25
8. ESTADOS CONTABLES.....	25
VI. ANEXOS.....	42
CONTRATO DE FIDEICOMISO Y MODIFICACIÓN.....	43
DOCUMENTO DE EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA.....	222
DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADO DE PARTICIPACION	229
CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE Y MODIFICACIÓN.....	234
INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.....	246
CODIGO DE ETICA DEL FIDUCIARIO.....	287
POLÍTICA DE GOBIERNO CORPORATVIO.....	296
ACTA DE DIRECTORIO DEL FIDUCIARIO	303
ACTA DE DIRECTORIO DEL FIDEICOMITENTE.....	308
ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO.....	311

I. AVISO IMPORTANTE

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN (.....) DE FECHA (.....).

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

GRINOR S.A., EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE, Y EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIO, DECLARAN Y GARANTIZAN QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II 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 ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. ES RESPONSABLE DE LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA DE EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., ASÍ COMO DE TODA OTRA INFORMACIÓN RESPECTO DE SÍ MISMO SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO.

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

LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL PROSPECTO RESPECTO DE GRINOR S.A. FUE PROPORCIONADA POR EL FIDEICOMIENTE 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 CARE CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. Y ES DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.

EL DIRECTORIO DE EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. MANIFIESTA, CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE LAS CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II, SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.

BEVSA NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO PUNTUAL DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR EL FIDEICOMISO FINANCIERO, NI POR LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO. LA INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS EN EL REGISTRO DE EMISORES Y VALORES DE BEVSA NO REPRESENTA UNA

RECOMENDACIÓN DE ÉSTA PARA LA ADQUISICIÓN DE LOS MISMOS, NI UNA PREDICCIÓN DE SU PUNTUAL CUMPLIMIENTO. BEVSA NO TIENE LA FACULTAD PARA, NI DEBER ALGUNO DE, REPRESENTAR A LOS TENEDORES DE VALORES FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE, SALVO EN EL CASO DE QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADO ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

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.

LOS BIENES DEL FIDEICOMITENTE NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS POR EL FIDEICOMISO. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS.

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 EL FIDUCIARIO NO ASUME RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS VALORES. EL PAGO DE LOS VALORES SERÁ SATISFECHO EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS.

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

LA FECHA DE ELABORACIÓN DE ESTE PROSPECTO ES 22 SETIEMBRE DE 2016

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



II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

Denominación:	Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II
Fiduciario:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitente:	Grinor S.A
Beneficiarios:	Titulares de los Valores
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores S.A.
Entidad Registrante:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Pago:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Títulos a emitirse:	Títulos de deuda escriturales de oferta pública por hasta UI 190.000.000 Certificado de Participación escriturales de oferta privada por UI 10.000.
Activos del Fideicomiso:	Son los derechos de crédito transferidos por Grinor que tenga derecho a cobrar de los Agentes de Recaudación por la Cobranza Descentralizada por hasta las sumas en Unidades Indexadas (UI) equivalente a \$ 600.000.000 (Pesos Uruguayos seiscientos millones) más intereses de acuerdo a lo previsto a continuación. Dicho importe se corresponderá al total de los importes financiados de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en el Contrato de Arrendamiento de Obra. Este incluye el 1,7% del importe de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada correspondientes a los gastos de la estructuración. Dicho porcentaje será incorporado al cálculo de la cuota correspondiente a cada Certificado de Obra Mensual de acuerdo a la fórmula prevista en la cláusula 4.4 de la Ampliación de Contrato de Arrendamiento de Obra. Los montos en pesos serán convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada, más los intereses a la tasa en UI en que se emitan por oferta pública los Títulos de Deuda del Fideicomiso, hasta un monto máximo del 6,95% a partir de la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada.
Moneda:	Unidades Indexadas (UI)
Importe de la Emisión de los Títulos de Deuda:	Hasta UI 190.000.000

Amortizaciones:	Anuales
Tasa de interés:	[+] % efectivo anual
Pago de capital e interés:	El pago de capital e intereses de cada una de las emisiones se realizará en 18 cuotas, anuales, iguales y consecutivas en UI de acuerdo a la fórmula establecida en la cláusula 3.5 del Documento de Emisión. En cada Fecha de Pago el Fideicomiso pagará la totalidad de las cuotas correspondientes a las emisiones realizadas.
Gracia de capital e interés:	En cada Fecha de Integración y hasta la primera Fecha de Pago no se realizarán amortizaciones de capital, ni pagos de intereses, los cuales serán capitalizados mensualmente.
Emisión de Títulos de Deuda por capitalización de intereses:	Por los Intereses capitalizados durante el periodo mencionado anteriormente, se emitirán nuevos títulos de deuda escriturales por el monto capitalizado correspondiente a su participación en la Emisión a cada uno de los Titulares que surja del Registro de Titulares llevado por la Entidad Registrante. La Entidad Registrante realizará las anotaciones y emitirá las constancias correspondientes.
Gracia de capital e interés:	Desde la integración hasta la primera Fecha de Pago no se realizarán amortizaciones de capital, ni pagos de intereses, los cuales serán capitalizados
Fecha de Pago:	El segundo Día Hábil del mes de mayo de cada uno de los 18 años, siendo la primera fecha de pago el segundo Día Hábil de mayo de 2019. Se tomará la cotización de la UI del día en que se haga efectivo el pago.
Garantía de Pago:	El patrimonio del Fideicomiso será la única y exclusiva garantía, y el único mecanismo de pago previsto para los Valores.
Valuación del Patrimonio:	Los Créditos que conforman el activo del Fideicomiso se valuarán al respectivo valor nominal, más el interés devengado a la fecha de la valuación. Los pasivos del Fideicomiso se valuarán a su valor nominal, más el interés devengado a la fecha de valuación, en caso de que lo hubiera.
Vencimiento de los Títulos de Deuda.	El segundo Día Hábil de mayo de 2036.
Valor nominal de cada Título de Deuda:	El valor nominal de cada Título de Deuda será de UI 1. Los Títulos de Deuda serán emitidos, en cada Emisión, al valor nominal equivalente al valor en UI de los Créditos que se transfieran al Fideicomiso por los Certificados

	Mensuales de Obra Ejecutada ya aprobados, multiplicado por el factor Rj calculado para cada emisión de acuerdo a lo establecido en la cláusula 13 del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario podrá redondear el valor a emitir al valor menor más cercano que permita emitir un número no fraccionado de Títulos de Deuda.
Fecha de Emisión:	Dentro de los 60 días corridos desde registrada la oferta en el BCU.
Plazo del Fideicomiso:	Será el plazo menor entre 30 años y el momento en que se cancelen en forma total los Títulos de Deuda y Certificados de Participación emitidos por el Fiduciario, y se cancelen las demás obligaciones del Contrato de Fideicomiso.
Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.
Calificación de Riesgo:	BBB+
Asesor Legal:	Ferrere Abogados
Asesor Financiero:	CPA Ferrere
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	Bolsa Electrónica de Valores S.A. (BEVSA)
Código ISIN de los Valores:	[-]
Código CFI de los Valores:	[-]
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Suscripción:	Tramo Competitivo: La suscripción de los Valores se realizará en BEVSA el día [*], entre la hora 10 y la hora 12 (el “Primer Día de Suscripción”), momento en el cual se cerrará el período de suscripción del tramo competitivo (el “Tramo Competitivo”). Los oferentes deberán ingresar en sus ofertas de compra el precio y la cantidad que están dispuestos a comprar. Una vez vencido el plazo de suscripción y realizada la difusión de las ofertas de compra en el sistema de BEVSA, el emisor calculará el precio promedio ponderado que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 90% del Importe de la Emisión (el “Precio Promedio”). Antes de las 14:00 horas la informará a la Bolsa de Valores de Montevideo para su utilización en la suscripción del tramo no competitivo. Tramo No Competitivo:

La suscripción de los Valores en el tramo no competitivo se realizará en la Bolsa de Valores de Montevideo el día siguiente al Primer Día de Suscripción, entre la hora 10 y la hora 14 (el "Segundo Día de Suscripción"), momento en el cual se cerrará el período de suscripción del tramo no competitivo (el "Tramo No Competitivo").

En el Tramo No Competitivo se ofrecerá hasta el 10% del Importe de la Emisión.

El monto máximo de suscripción del Tramo No Competitivo será de UI 500.000 por oferta.

Los oferentes presentarán ofertas especificando la cantidad de valor nominal solicitadas al Precio Promedio establecido por el emisor a partir del Tramo Competitivo.

Una vez finalizado este período y completado el ingreso de las ofertas de la BVM se realizará la difusión de las ofertas del Tramo No Competitivo en el sistema de BEVSA.

Adjudicación:

Tramo No Competitivo:

Una vez finalizada la suscripción del Tramo No competitivo y realizada la difusión de las ofertas en BEVSA, el emisor procederá a la adjudicación del Tramo No Competitivo.

El método de aceptación y adjudicación será al Precio Promedio y asignación a prorrata, la cual aplicará en caso que la demanda total supere el monto ofrecido (es decir, si el monto suscrito en el Tramo No Competitivo excede el 10% del Importe de la Emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el Tramo No Competitivo para alcanzar este monto).

Tramo competitivo:

Una vez realizada la adjudicación del Tramo No Competitivo se procederá a realizar la adjudicación del Tramo Competitivo.

De no haberse suscrito el 10% del Importe de la Emisión en el Tramo No Competitivo, el emisor podrá ampliar la cantidad de valor nominal a adjudicar en el Tramo Competitivo hasta completar el 100% del Importe de la Emisión.

En el Tramo Competitivo las ofertas se adjudicarán a precios múltiples, a partir de los mayores precios ofrecidos hasta completar el 90% del Importe de la Emisión correspondiente al Tramo Competitivo o la cantidad que complete el 100% del Importe de la Emisión.

En el caso que la cantidad demandada al precio de corte supere el valor nominal máximo remanente para completar el 90% del Importe de la Emisión correspondiente al Tramo Competitivo o en su caso el 100% del Importe de la Emisión, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio.

En caso que no se reciban suscripciones por el total del Importe de la Emisión, el Emisor se reserva el derecho de dejar la emisión sin efecto.

Emisión e Integración de los Títulos de Deuda:

Todas las integraciones de los Títulos de Deuda serán realizadas en forma diferida, al valor de la Unidad Indexada del día de cada integración, de acuerdo al procedimiento que se detalla a continuación:

- (a) La primera integración se realizará el Día Hábil siguiente a transcurridos 3 días hábiles luego de finalizado el Período de Suscripción, por los montos correspondientes a los Certificados de Avance de Obra existentes a la fecha.
- (b) Las restantes integraciones serán realizadas mensualmente los días 25 de cada mes (o el Día Hábil siguiente, en caso que éste no sea un Día Hábil), hasta que se complete el Importe de la Emisión o se llegue a la primer Fecha de Pago (lo que ocurra primero), por los montos que correspondan a los Certificados de Avance de Obra aprobados por la Intendencia a la fecha que se solicite la integración (cada una de estas una "Fecha de Integración"). El Fiduciario será el encargado de controlar que los Certificados de Avance de Obra se encuentren debidamente aprobados por la Intendencia. La suscripción correspondiente a los montos no integrados a la primera Fecha de Pago, serán cancelados por el Fiduciario a dicha fecha.
- (c) En la suscripción inicial de la emisión se determinará el monto y porcentaje de participación de cada Titular. Esto determinará la participación de cada Titular en cada una de las integraciones, las cuales serán a prorrata de la suscripción inicial del monto total de la Emisión.
- (d) A efectos de solicitar la integración, el Fiduciario notificará a los Titulares el monto que debe ser integrado con al menos 3 Días Hábiles de antelación a la Fecha de Integración que corresponda.

Todas las integraciones deberán realizarse en la Cuenta del Fideicomiso, de acuerdo a las instrucciones que envíe el Fiduciario.

En cada Fecha de Integración el Fiduciario procederá a emitir los Títulos de Deuda que correspondan en virtud de las integraciones efectivamente realizadas.

Excepto para el caso de las ofertas realizadas por Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional ("AFAP"), Empresas Aseguradoras locales o Instituciones de Intermediación Financiera locales, Cajas Paraestatales, los inversores deberán presentar una garantía al Fiduciario el día hábil siguiente a la fecha de cierre del periodo de suscripción. Esta será una garantía bancaria a primera demanda emitida por un banco de plaza, por el monto equivalente a su suscripción más un 20% por eventuales multas e intereses moratorios que pudieran corresponder, con vigencia por un plazo mínimo de un año y cuyo pago se deba realizar dentro de las 48 horas de presentada a su cobro ante el banco emisor.

La mora en la integración de los Títulos de Deuda en cualquier Fecha de Integración se producirá de forma automática, vencido el plazo establecido para realizar la integración, y generará la aplicación interés moratorio a una tasa del 10,00% efectiva anual hasta la fecha que efectivamente se integren los fondos correspondientes, más una multa por el incumplimiento equivalente al 10% del monto no integrado. No se emitirán Títulos de Deuda por los montos no integrados.

Si en cualquier Fecha de Integración un Titular no realiza la integración a la cual está obligado, el Fiduciario deberá proceder de la siguiente forma para hacer efectivo el cobro del monto no integrado más los intereses moratorios y multa que correspondan. El Fiduciario procederá a solicitar el pago correspondiente a dicha garantía bancaria por el monto no integrado más la multa y los intereses de mora que correspondan hasta la fecha de pago. Recibidos los importes correspondientes a dichas integraciones no efectuadas en la Fecha de Integración, el Fiduciario procederá a emitir los Títulos de Deuda que correspondan.

Las AFAP que fueren Titulares de Títulos de Deuda no incurrirán en mora en las integraciones en caso que no cumplan en realizar integraciones a las cuales están obligados, como consecuencia de que los Títulos de Deuda perdieran su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP por razones no imputables a la propia AFAP.

La obligación de realizar las integraciones futuras por parte de cualquier Titular es intransferible. La transferencia por parte de cualquier Titular de Títulos de Deuda que hubieran sido emitidos a su favor una vez realizadas las integraciones que correspondan, no genera

	la transferencia de la obligación de realizar futuras integraciones a que dicho Titular se hubiera obligado en función de la suscripción realizada por dicho Titular, y que aún no hayan sido realizadas.
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 (artículo 30 del Contrato de Fideicomiso) En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por la administración del Fideicomiso, el Fiduciario percibirá una remuneración mensual de UI 25.100 (Unidades Indexadas 25.100). En compensación por los servicios que la Entidad Representante se obliga a prestar percibirá una remuneración anual de UI 25.100 (Unidades Indexadas 25.100).
Modificaciones:	La Asamblea de Titulares por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) de los Valores emitidos y en circulación 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; modificaciones de las fechas de pago, modificación de la moneda de pago, 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:	En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante 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 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en el Documento de Emisión o en el Prospecto. A los efectos de las Mayorías Absolutas de Titulares y de los derechos de voto, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellos Valores que hubieran sido adquiridos por los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060) y que indique su monto.

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

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

Causales de extinción:

El Fideicomiso se extinguirá en los siguientes supuestos:

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

**Resumen de los
Contratos de la Emisión:**

CONTRATO DE FIDEICOMISO

Por el Contrato de Fideicomiso se constituye el "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II" en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

El presente consiste en el segundo Fideicomiso realizado para la financiación y construcción de determinadas áreas de la Ciudad de la Costa. El primero de ellos fue constituido y desarrollado a los efectos de financiar el primer Contrato de Arrendamiento de Obras encargado por la Intendencia al Fideicomitente.

Actualmente, la Intendencia optó por continuar con dichas Obras, ampliar el Contrato de Arrendamiento, celebrar un nuevo Contrato de Cesión de Créditos para el pago del mismo y crear el presente vehículo de financiamiento a los efectos de dar cumplimiento al pliego de la Licitación y financiar las Obras a realizarse.

Por tanto, con el fin de financiar la Ampliación del Contrato de Arrendamiento, Grinor cede al Fideicomiso los derechos de crédito provenientes del Contrato de Cesión de Créditos relativos al pago correspondiente a la Ampliación del Contrato. En ese sentido, el Fiduciario se convierte en titular de dichos derechos sobre los Créditos con el fin de securitizar los mismos mediante la emisión por oferta pública de Títulos de Deuda.

El patrimonio fideicomitado constituirá única y exclusiva garantía y mecanismo de pago de los Valores. En ningún caso Grinor será responsable por el pago de los Valores emitidos por el Fideicomiso.

El precio de cesión de los Créditos por parte de Grinor al Fideicomiso, será equivalente al producido de la colocación de los Títulos de Deuda, neto de los gastos de emisión y demás montos establecidos en la cláusula 12 de este Contrato y la entrega de un Certificado de Participación por un valor nominal de UI 10.000.

Dicho pago por parte del Fiduciario al Fideicomitente, está sujeto al efectivo pago de los fondos debidos por los Titulares de los Títulos de Deuda. Este será abonado dentro del Día Hábil siguiente a cada Fecha de Emisión. El Certificado de Participación será entregado en la primera fecha de Emisión.

En señal de tradición, Grinor se desprende de los derechos sobre los Créditos colocando al Fiduciario en representación del Fideicomiso en su mismo lugar, grado y prelación con respecto a los Créditos y lo faculta a usar de los mismos a su vista y paciencia.

Las partes acuerdan notificar a la Intendencia, a República AFISA, al BROU y a los Agentes de Recaudación de la cesión de los Créditos. Grinor notificará a su costo la cesión de los Créditos, y se obliga a entregar al Fiduciario la documentación que acredite la realización de dicha notificación y recepción por parte de los destinatarios, en un plazo no mayor a diez Días Hábiles contados a partir de la fecha del presente Contrato.

De acuerdo a lo previsto en la Ampliación del Contrato de Arrendamiento de Obra y en el Contrato de Cesión de Créditos, los pagos de los Créditos se encuentran condicionados a la previa certificación de los avances de obra, y por los importes que en cada oportunidad se certifiquen y se abonen mediante el Contrato de Cesión de Créditos. En cada oportunidad que se certifique y apruebe por la Intendencia un avance de obra (de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Arrendamiento de Obra), se notificará a República AFISA y los Agentes de Recaudación, tal y como se encuentra previsto en el Contrato de Cesión de Créditos.

Los Títulos de Deuda serán emitidos por un valor nominal equivalente al valor en UI de los Créditos que se transfieren al Fideicomiso por los Certificados de Avance de Obra ya aprobados, multiplicado por un factor superior a la unidad según una fórmula preestablecida. El Fiduciario podrá redondear el valor a emitir al valor menor más cercano que permita emitir un número no fraccionado de Títulos de Deuda

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 siguiente, serán transferidos al Fideicomitente como contraprestación por dicha transferencia. Dichos fondos deberán ser transferidos al Fideicomitente dentro de los dos Días Hábiles siguientes a recibidos los mismos por parte del Fiduciario, a la cuenta que Grinor indique a tales efectos.

Asimismo se constituirá un Fondo de Reserva para hacer frente a gastos, costos y tributos que graven el Fideicomiso. El Fondo de Reserva se constituirá mediante la deducción de los montos recibidos por la emisión de los Títulos de Deuda, de la suma de UI 2.500.000 (Unidades Indexadas dos millones quinientos mil), y la constitución por parte del Fideicomitente de una garantía bancaria a primer requerimiento a favor del Fideicomiso por hasta la suma de UI 13.700.000 (Unidades Indexadas trece millones setecientos mil) y por un plazo que venza 10 Días Hábiles siguientes a la primer Fecha de Pago, a efectos de garantizar los mencionados gastos, costos y tributos que graven el Fideicomiso.

Los fondos correspondientes al Fondo de Reserva serán destinados por el Fiduciario para atender las siguientes obligaciones del Fideicomiso:

- (a) las sumas necesarias para abonar las remuneraciones del Fiduciario, la Entidad Representante, la Calificadora de Riesgo y la Auditoria del Fideicomiso;
- (b) cualquier impuesto, tasa o contribución que grave al Fideicomiso, los Créditos o los pagos a recibir por los Créditos;
- (c) cualquier gasto en que el Fiduciario deba incurrir para reclamar el pago de los Créditos, en caso que exista un incumplimiento de pago; y
- (d) cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Valores, así como cualquier gasto o costo extraordinario en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso.

El Fiduciario deberá mantener en fondos líquidos los montos necesarios para hacer frente a los próximos seis meses de gastos previstos y el resto será invertido por el Fiduciario, con la previa aceptación del Fideicomitente, en: (i) Valores emitidos por el Estado Uruguayo u otros entes estatales; o (ii) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales, en todos los casos a plazos menores al vencimiento de los Títulos de Deuda y en Pesos Uruguayos o Unidades Indexadas. A medida que sean necesarios fondos para hacer frente a nuevos gastos, el Fiduciario procederá a

liquidar inversiones para obtener la liquidez necesaria.

Los intereses que generen dichas inversiones serán mantenidos también en el Fondo de Reserva. Los costos razonables y documentados asociados con la realización de estas inversiones serán deducidos de los fondos administrados.

Los fondos disponibles en el Fondo de Reserva, se irán liberando y serán pagaderos al Titular del Certificado de Participación de la siguiente forma, y de igual forma se irá liberando la garantía bancaria en caso que corresponda:

A efectos de la liberación de fondos o de la garantía bancaria, el Fondo de Reserva se irá liberando en dos etapas distintas asegurando el repago de los Beneficiarios.

CONTRATO DE AGENTE DE PAGO Y ENTIDAD REGISTRANTE

El Fiduciario actuará como Agente de Pago y Entidad Registrante. El Contrato de Fideicomiso recoge las obligaciones del Fiduciario a dichos efectos.

El Fiduciario actuará como "agente de pago" de la emisión de los Valores, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Contrato y en los Documentos de Emisión.

El Fiduciario actuará como "entidad registrante" de la emisión de los Valores, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Contrato y en los Documentos de Emisión.

La Entidad Registrante será la encargada de llevar el Registro en el que se anotarán el número de orden de cada Valor, 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 Valores, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

La Entidad Registrante podrá llevar el Registro por medios físicos o electrónicos.

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

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

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

El Emisor designa a BEVSA como Entidad Representante de la emisión de los Valores al amparo de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 (la "Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060 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 Valores registrados ante el Fiduciario o la entidad registrante que eventualmente lo sustituya (en adelante, los "Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato.

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

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos: (a) solicitar información relativa al Emisor y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Valores coticen; (b) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (c) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al presente Contrato corresponda; (d) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 9.5, literal (a) del presente Contrato; (e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante (según este término se define en el Fideicomiso) relacionada con la presente emisión.

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).

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.

La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance del Fideicomiso, de los Valores, ni de sus garantías, ni de los créditos cedidos al Fideicomiso. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en este Contrato si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir, pudiendo

en todo caso deducirlos de los pagos que efectúe el Emisor y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.

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 Valores; (c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Valores coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante EF AFISA como entidad registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición). La publicación no indicará ni el contenido ni alcance de las modificaciones.

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

III. RESUMEN EJECUTIVO

1. ANTECEDENTES

1.1 PRIMER FIDEICOMISO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA.

En marzo de 2014 la Intendencia de Canelones realizó la Licitación Pública Internacional N° 101/14 con la finalidad de realizar obras viales y pluviales en la Ciudad de la Costa (las "Obras"). Esta fue adjudicada a Grinor mediante adjudicación N° 14/06406, (la "Licitación") y para la cual se firmó con fecha 3 de octubre de 2014 el Contrato de Arrendamiento de Obra correspondiente a dicha licitación.

La Licitación consistió en la realización de las Obras por parte de Grinor y el financiamiento de un gran porcentaje de las mismas a través de un vehículo financiero, un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa " (el "Primer Fideicomiso").

En ese sentido, primeramente, la Intendencia cedió a Grinor derechos de crédito de Cobranza Descentralizada los cuales se irían generando contra avances de obras certificadas por la Intendencia, a través de Certificados de Avance de Obra.

Luego, Grinor cede dichos créditos al Primer Fideicomiso a los efectos de cumplir con el mencionado financiamiento.

1.2. SEGUNDO FIDEICOMISO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA.

Actualmente, la Intendencia optó por continuar con dichas Obras, ampliar el Contrato de Arrendamiento en un 58%, celebrar un nuevo Contrato de Cesión de Créditos para el pago del mismo y crear el presente vehículo de financiamiento a los efectos de dar cumplimiento al pliego de la Licitación y financiar las Obras a realizarse.

Por tanto, con el fin de financiar la Ampliación del Contrato de Arrendamiento, Grinor cede al Fideicomiso los derechos de crédito provenientes del Contrato de Cesión de Créditos relativos al pago correspondiente a la Ampliación del Contrato. En ese sentido, el Fiduciario se convierte en titular de dichos derechos sobre los Créditos con el fin de securitizar los mismos mediante la emisión por oferta pública de Títulos de Deuda.

1.3. RESULTADOS DEL PRIMER FIDEICOMISO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA

El Primer Fideicomiso obtuvo exitosos resultados, cumpliendo con el desarrollo de las Obras en tiempo y forma, superando los tiempos de construcción y procediendo al repago de los inversores según las condiciones estipuladas en el mismo. Generó confianza sobre resultados medibles y objetivos.

El Fideicomiso obtuvo también una gestión impecable, con excelente manejo del Fondo de Reserva, de los tiempos de pago a los inversores y de las inversiones permitidas.

2. RESOLUCIONES ADMINISTRATIVAS QUE AUTORIZAN EL GASTO ESTATAL

- Resolución de la Junta Departamental de Canelones resolviendo La aprobación del gasto.
- Resolución de la Intendencia de Canelones resolviendo la aprobación del Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II.
- Resolución del Tribunal de Cuentas realizando el control de debido proceso.
- Resolución de la Intendencia de Canelones reiterando el gasto.
- Resolución N° 0187/016 de 29 de marzo de 2016 de la Junta Departamental de Canelones.



Resolución

Expediente

Fecha

Nº 16/06804

2013-81-1010-01136

09/11/2016

VISTO: las actuaciones insertas en expediente 2013-81-1010-01136;

RESULTANDO:

I) que por Resolución de esta Intendencia Nº 16/05335 de fecha 8 de setiembre de 2015, se amplió las prestaciones objeto del contrato de la licitación pública internacional Nº101/2014 por un monto de hasta \$600.000.000 más intereses; y el financiamiento de las prestaciones objeto del contrato la licitación pública internacional Nº101/2014 dentro de las condiciones de la anuencia otorgada por la Junta Departamental por Resolución Nº 0187/016 de 29 de marzo de 2016 y por las condiciones dadas por la licitación. Que serán las siguientes:

-monto total: \$600.000.000 más intereses, el cual será convertido en UI a la fecha de materialización del financiamiento, entendiéndose por tal el día de la adjudicación de las ofertas en la Bolsa de Valores respectiva.

-plazo de amortización: 20 años

-tasa de interés: la obtenida en la emisión en la bolsa de valores con un máximo de 6,96% en UI

II) que el Tribunal de Cuentas de la República por Resolución Nº 3479 de 5 octubre de 2016, observa el gasto en sus considerando 2 y 3.

CONSIDERANDO: que las observaciones realizadas por el T.C.R en los considerandos 2 y 3 fueron analizadas en actuación Nº 154 (que se entiende parte de esta Resolución) por la Dirección de Servicios Jurídicos y el Sr. Secretario General

ATENCIÓN: a lo precedentemente expuesto y lo dispuesto por el artículo 211 literal B de la Constitución de la República y artículo 114 del Tocaf.

EL INTENDENTE DE CANELONES

RESUELVE:

1.- **REITERAR** el gasto por los fundamentos expuestos en el informe de la actuación Nº 154 del expediente;

2.- **POR GERENCIA DE SECTOR DESPACHOS y ACUERDOS**, incorpórese al Registro de Resoluciones, comuníquese a la Dirección de Servicios Jurídicos, a Dirección General de Recursos Financieros, siga a Delegados del Tribunal de Cuentas, dese cuenta al T.C.R.-

Resolución aprobada en Acta 16/00505 el 09/11/2016

● **Firmado electrónicamente por Tabare Costa**

● **Firmado electrónicamente por Gabriel Camacho**



TRIBUNAL DE CUENTAS

2013-81-1010-01136

RES. 3478/16

**RESOLUCION ADOPTADA POR EL
TRIBUNAL DE CUENTAS**

EN SESION DE FECHA 5 DE OCTUBRE DE 2016

(E. E. N° 2013-17-1-0007913, Ent. N° 4963/16)

VISTO: las actuaciones remitidas por el Contador Delegado ante la Intendencia de Canelones relacionadas con la reiteración del gasto derivado de la Licitación Pública Internacional N° 101/2014 convocada para la realización de obras de consolidación de Ciudad de La Costa;

RESULTANDO: 1) que con fecha 27/06/14, la Comisión Asesora de Adjudicaciones sugirió la adjudicación a la firma Grinor S.A., por ser su oferta la más conveniente, a partir del mes 30 de firmado el contrato, y mecanismo de financiación ofertado;

2) que con fecha 10/09/14, este Tribunal acordó observar el gasto, en razón de contravenirse los Artículos 15 y 19 del TOCAF, y Artículo 1.2) del Pliego de Condiciones Particulares;

3) que con fecha 25/09/14, el Intendente dispuso adjudicar la presente licitación, por un monto de \$ 1.026:720.000 (IVA y Leyes Sociales y paramétricas incluidos), a la firma Grinor S.A.

En la misma Resolución se reiteró el gasto, señalándose lo siguiente:

a) respecto a la contravención del Artículo 19 del TOCAF, que la estructura jurídica financiera es la que asegura que la inversión ocurra posteriormente al financiamiento, en la medida que el proveedor efectúa los trabajos contratados, y por ende se devenga el gasto, lo cual implica que por el mismo monto se genere un crédito, o sea los gastos se comprometen en la medida que ocurre la financiación, y la certeza de la misma está dada por el adjudicatario al cumplir

2030



TRIBUNAL DE CUENTAS

con los requerimientos del Pliego Particular de condiciones (Artículo 1.11), así como las condiciones expuestas en la propuesta;

b) en referencia al incumplimiento del Artículo 15 del TOCAF, la presente inversión no se encuentra incluida en el presupuesto vigente, por la forma de financiamiento llave en mano proporcionada por el privado adjudicatario de la licitación, no alterándose el equilibrio presupuestal, así como se genera un aumento del gasto de inversión, también se genera una fuente de financiamiento adicional para ejecutar la misma; y

c) respecto al incumplimiento del Artículo 1.2) del Pliego, se acepta la observación, ratificando el monto establecido en el Pliego en la nueva Resolución de adjudicación;

CONSIDERANDO: 1) que el Artículo 475 de la Ley 17.296 establece que los Ordenadores de gastos y pagos, al ejercer la facultad de insistencia o reiteración que les acuerda el Literal B) del Artículo 211 de la Constitución de la República, deben hacerlo en forma fundada, expresando de manera detallada los motivos que justifican a su juicio seguir el curso del gasto del pago;

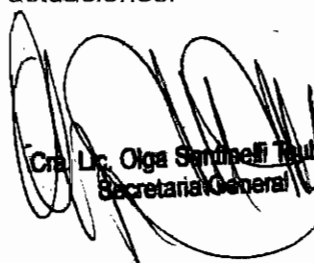
2) que la fundamentación de la Administración no enerva las observaciones formuladas oportunamente por este Tribunal las que corresponden;

ATENCIÓN: a lo expuesto y a lo dispuesto por el Artículo 211 Literal B) de la Constitución de la República;

EL TRIBUNAL ACUERDA

- 1) Mantener la observación del gasto en Sesión de fecha 10/09/14;
- 2) Dar cuenta a la Junta Departamental de Canelones;
- 3) Comunicar al Contador Delegado;
- 4) Devolver las actuaciones.

bf


Cra. Lc. Olga Santopoli Teubner
Secretaria General



TRIBUNAL DE CUENTAS

2013-B1-1010-01136

RES. 3479/16

**RESOLUCION ADOPTADA POR EL
TRIBUNAL DE CUENTAS
EN SESION DE FECHA 5 DE OCTUBRE DE 2016
(E. E. N° 2013-17-1-0007913, Ent. N° 4963/16)**

VISTO: las actuaciones remitidas por el Contador Delegado ante la Intendencia de Canelones relacionadas con la ampliación de la Licitación Pública Internacional N° 101/2014 convocada para la realización de obras de consolidación de Ciudad de La Costa, así como con el financiamiento parcial de la misma;

RESULTANDO: 1) que con fecha 27/06/14 la Comisión Asesora de Adjudicaciones sugirió la adjudicación a la firma Grinor S.A., por ser la oferta que se consideraba más conveniente, por un precio de \$ 1.898.410.006 IVA y Leyes Sociales incluidos, con tasa de interés de 6,95 % anual en U.I., forma de pago en 20 anualidades iguales a partir del mes 30 de firmado el contrato, y mecanismo de financiación ofertado, señalándose que dicha firma estableció un financiamiento a corto plazo con líneas de créditos propias y/o de Saceem y a largo plazo mediante un Fideicomiso Financiero de oferta pública con plazo de 23 años, sobre la base de cesión de cobranza descentralizada de la Intendencia;

2) que se adjuntó proyecto de Resolución, disponiendo la adjudicación a la firma Grinor S.A., sin determinarse el monto, para la realización de las obras de referencia, así como para el financiamiento de parte de la misma;

~~4032~~



TRIBUNAL DE CUENTAS

3) que con fecha 10/09/14, este Tribunal observó el gasto en razón de contravenirse los Artículos 15 y 19 del TOCAF, y 1.2) del Pliego de Condiciones Particulares;

4) que con fecha 25/09/14, el Intendente dispuso adjudicar la presente licitación, por un monto de \$ 1.026:720.000 (IVA y Leyes Sociales y paramétricas incluidos), a la firma Grinor S.A y reiterar el gasto;

5) que con fecha 3/10/14 ,se celebró el contrato respectivo y, en la misma fecha se celebró contrato de cesión de créditos entre la Intendencia y la firma Grinor S.A, , por el cual la Intendencia cedió y transfirió irrevocablemente a Grinor, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos que tuviera derecho a cobrar de los Agentes de Recaudación por la Cobranza Descentralizada, por las sumas en Unidades Indexadas, equivalentes a \$ 661:664.000, correspondientes al total de los importes financiados de cada certificado mensual de obra ejecutado presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia, más los intereses a la tasa del 6,95% efectivo anual en UI ,a partir de la fecha de cada certificado de avance de obra, de acuerdo a los términos establecidos en el contrato;

6) que con fecha 29/01/15, se informa de las facturas a favor de la firma Grinor S. A, por la suma de \$ 44:611.965,7 por valor básico avance de obra y valor paramétrico por avance de obra, correspondiente a los meses de octubre y noviembre del 2014;

7) que por Resolución N° 16/01343 de fecha 10/03/16, se solicitó anuencia a la Junta Departamental a los efectos de constituir un fideicomiso financiero para la realización de obras viales, de infraestructura y adquisición de equipamiento urbano, y por Resolución N° 0187/16 de fecha 29/03/16, la Junta Departamental, por mayoría de 26 votos, concedió la anuencia solicitada previo informe de este Tribunal, por un monto de \$ 2.550:000.000., más intereses en UI;

~~2013~~

f



TRIBUNAL DE CUENTAS

2013-BI-1010-01136

8) que este Tribunal, por Resolución N° 2001/16 de fecha 8/06/16, aprobó el referido informe, señalando que se debía hacer la previsión presupuestal de fondos para el pago de las obras, así como de los gastos e intereses derivados del Fideicomiso proyectado, y reestructurar el presupuesto de gastos o incrementar los ingresos a los efectos de absorber el faltante estimado en el quinquenio de \$ 556 millones. Al respecto, no consta el cumplimiento de lo referido;

9) que en la oportunidad, y previa conformidad de la firma adjudicataria, por Resolución N° 16/05335 de fecha 8/09/16, el Intendente dispuso ampliar, al amparo de lo dispuesto por el Artículo 74 del TOCAF, la presente contratación, por \$ 600:000.000, más intereses, ampliando el financiamiento de las prestaciones objeto del contrato dentro de las condiciones de la anuencia otorgada por la Junta Departamental por Resolución N° 0187/16 de fecha 29/03/16, en \$ 600:000.000 más intereses, el cual será convertido en UI a la fecha de materialización del financiamiento, entendiéndose por tal el día de la adjudicación de las ofertas en la Bolsa de Valores respectiva; plazo de amortización 20 años, y tasa de interés será la obtenida en la emisión en la bolsa de valores con un máximo de 6,96 en UI. Periodo de gracia será de 2 años;

10) que se informa que la firma adjudicataria se encuentra ejecutando las obras a satisfacción de la Dirección General de Obras;

CONSIDERANDO: 1) que la presente ampliación encuadra en lo dispuesto por el Artículo 74 del TOCAF, habiéndose respetado el tope máximo autorizado, obtenido la conformidad de la adjudicataria, estando vigente la contratación;

2) que el gasto de la contratación original fue oportunamente observado por razones de legalidad insubsanables que afectan a la presente ampliación;

2014



TRIBUNAL DE CUENTAS

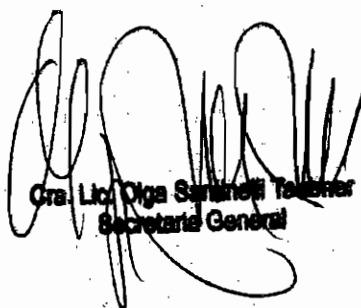
3) que no se ha acreditado el cumplimiento de lo expresado en el Resultando 8);

ATENTO: a lo precedentemente expuesto y a lo dispuesto por el Artículo 211 Literal B) de la Constitución de la República;

EL TRIBUNAL ACUERDA

- 1) Observar el gasto;
- 2) Devolver las actuaciones.

bf


Cra. Lici Olga Santibañi Taler
Secretaria General

[Handwritten signature]

[Handwritten mark]

**Resolución**

Nº 16/05335

Expediente

2013-81-1010-01136

Fecha

08/09/2016

VISTO: las actuaciones insertas en expediente 2013-81-1010-01136 y 2016-81-1010-00051;

RESULTANDO:

I) que por Resolución 16/01343 de fecha 10 de marzo de 2016 se solicitó anuencia a la Junta Departamental a los efectos de constituir un fideicomiso financiero para la realización de obras viales, de infraestructura y adquisición de equipamiento urbano;

II) que por Resolución Nº 0187/016 de 29 de marzo de 2016 la Junta Departamental por mayoría de 26 votos, concedió la anuencia solicitada previo informe del Tribunal de Cuentas de la República;

III) que por Resolución Nº2001/16 de fecha 8 de junio de 2016 el Tribunal de Cuentas de República, realizó y aprobó el informe previo, no observando lo actuado por la Intendencia y la Junta Departamental;

CONSIDERANDO:

I) que por Resolución Nº 14/06406 de fecha 25 de setiembre de 2014 el Intendente de Canelones resolvió adjudicar la licitación pública internacional Nº101/2014 por un monto de \$1.026.720.000 incluyendo parte del financiamiento de la misma a la empresa Grinor S.A con el objeto de realización de obras de consolidación de la Ciudad de la Costa, brindando infraestructura pluvial y vial en el área determinada y acondicionamiento de la Rambla Tomas Berreta de dicha ciudad;

II) que es necesario seguir realizando obras en la Ciudad de la Costa;

III) que el mecanismo de ejecución de obra y financiamiento a través del fideicomiso financiero realizado por la empresa adjudicataria de la licitación internacional Nº101/2014, ha sido exitoso y se encuentra actualmente en ejecución, por lo que, al amparo del artículo 74 del Toca se ampliará el mismo;

ATENTO: a lo precedentemente expuesto y lo dispuesto por el artículo 301.2 de la Constitución de la República y artículo 3, 25 y s.s de la ley 17.703;

EL INTENDENTE DE CANELONES**RESUELVE:**

1.- AMPLIAR las prestaciones objeto del contrato de la licitación pública internacional Nº101/2014 por un monto de hasta \$600.000.000 más intereses;

2.- AMPLIAR el financiamiento de las prestaciones objeto del contrato la licitación pública internacional Nº101/2014 dentro de las condiciones de la anuencia otorgada por la Junta Departamental por Resolución Nº 0187/016 de 29 de marzo de 2016 y por las condiciones dadas por la licitación. Que serán las siguientes:

-monto total: \$600.000.000 más intereses, el cual será convertido en UI a la fecha de materialización del financiamiento, entendiéndose por tal el día de la adjudicación de las ofertas en la Bolsa de Valores

respectiva.

-plazo de amortización: 20 años

-tasa de interés: la obtenida en la emisión en la bolsa de valores con un máximo de 6,96% en UI

-periodo de gracia: 2 años

3.- SUSCRIBIR los contratos necesarios con la empresa ad referendum del Tribunal de Cuentas de la República;

4.- POR GERENCIA DE SECTOR DESPACHOS y ACUERDOS, incorpórese al Registro de Resoluciones, comuníquese a la Dirección de Servicios Jurídicos, a Dirección General de Recursos Financieros, Dirección General de Administración, siga a Delegados del Tribunal para su remisión al Tribunal de Cuentas de la República.-

Resolución aprobada en Acta 16/00396 el 08/09/2016

🗑 **Firmado electrónicamente por Yamandu Orsi**

🗑 **Firmado electrónicamente por Gabriel Camacho**

**Resolución**

N°14/06406

Expediente

2013-81-1010-01136

Fecha

25/9/2014

VISTO: las actuaciones referentes a la Licitación Pública Internacional N°101/2014 con el objeto de realización de obras de consolidación de Ciudad de La Costa, así como el financiamiento de parte de la misma, realizada de acuerdo a las previsiones de la ley 17.555 (arts. 19 y 20), tramitadas en expediente 2013-81-1010-01136;

RESULTANDO:

I) que la empresa Perwil S.A. presentó una propuesta para la ejecución de obras de drenaje pluvial y vialidad para la Ciudad de la Costa, al amparo de los artículos 19 y 20 de la Ley 17.555 y su decreto reglamentario, formándose expediente 2013-81-1010-01087; la que fue aceptada por Resolución N°13/05295 de 3 de octubre de 2013.

II) que el Ejecutivo Departamental por Resolución N°13/05806 de 24 de octubre de 2013, solicitó las autorizaciones correspondientes a la Junta Departamental, para poder realizar el procedimiento competitivo y la adjudicación del mismo a quien resultare ganancioso, dado el objeto del llamado.

III) que por Resolución N° 2180/2013 de 19 de noviembre de 2013 la Junta Departamental concede anuencia para dar en concesión la obra a realizar por el plazo que dure la misma; que el contrato con el adjudicatario tenga una extensión más allá del período de finalización de la presente Administración; y faculta al Intendente a ceder créditos por concepto de tributos que la Intendencia tuviera para cobrar, como parte de pago de la obra a realizar;

IV) que en lo referente al financiamiento de la obra, la Junta Departamental envía el expediente 2013-81-1010-01136 al Tribunal de Cuentas para su informe previo de acuerdo al artículo 301.2 de la Constitución;

V) que el Legislativo Departamental por Resolución N° 2254/2014 de 11 de febrero de 2014 concede la anuencia para contraer por parte de la Comuna, un préstamo de U\$S 29.000.000 (veintinueve millones de dolares estadounidenses) más intereses, estableciendo: plazo, moneda y demás condiciones del mismo;

VI) por Resolución N° 14/02112 de 27 de marzo de 2014 se llama a licitación pública N° 101/2014 para las obras de consolidación de la Ciudad de la Costa, brindando infraestructura pluvial y vial en el área comprendida ente el Arroyo Carrasco al este, el Arroyo Pando al Oeste, Rambla Costanera al Sur y Ruta Interbalnearia, Ruta 101 y Avda. Wilson Ferreira Aldunate al norte, aprobando el pliego de condiciones que regirá la misma;

VII) que la Dirección de Recursos Materiales, realiza los trámites correspondientes a la licitación, fijando la fecha de apertura para el 23 de mayo de 2014, hora 14:00, dejando constancia de ello en actuación N° 14;

VIII) que se presentan las propuestas de la empresa promotora de la iniciativa privada: PERWIL S.A. y de la empresa GRINOR S.A.;

IX) se remitió el expediente con proyecto de Resolución al TCR para su intervención previa;

X) El TCR se expidió por resolución de fecha 10 de setiembre de 2014, observando el gasto de acuerdo a lo expresado por los considerando 5 a 7;

CONSIDERANDO:

I) que desde el punto de vista técnico, las propuestas fueron estudiadas por la Dirección General de Unidad de Gestión de Macro Proyectos y por el Director Gral. de Recursos Financieros en cuanto a los aspectos económicos-financieros, estableciendo sus conclusiones al respecto, sugiriendo la adjudicación por los motivos que se expresan;

II) que la Comisión Asesora de Adjudicaciones, analizadas las propuestas y teniendo en cuenta los informes técnicos agregados realiza su informe en actuación N° 17, sugiriendo la adjudicación de la licitación, a la empresa GRINOR S.A por ser la más conveniente para la Administración, como surge de la actuación mencionada;

III) que fueron puestas de manifiesto las actuaciones del expediente (art. 67 del TOCAF), a efectos de que los oferentes tomaran vista de las mismas;

IV) que tanto Perwil S.A. como Grinor S.A., presentaron sus descargos al dictamen de la Comisión Asesora de Adjudicaciones. En el mismo acto Perwill S.A de acuerdo a lo dispuesto en literal F del artículo 19 de la ley 17.555, solicitó realizar mejora de oferta.

V) que los descargos fueron analizados por la Dirección General de Unidad de Gestión de Macro Proyectos, por el Director Gral. de Recursos Financieros y la Comisión Asesora de Adjudicaciones. Realizada la mejora de oferta la misma fue analizada por la Dirección General de Recursos Financieros. Los fundamentos esgrimidos por las empresas oferentes, y la mejora de oferta presentada, no hacen variar el dictamen primario de la Comisión, todo lo que surge de actuación N°22.

VI) que las observaciones realizadas por el TCR en los considerandos 5 y 6 fueron analizadas por la DGJN y la DGRFF, en actuación N° 29 y de acuerdo a los fundamentos explicitados corresponde la reiteración del gasto;

VII) que la observación realizada en el considerando 7 y de acuerdo al informe mencionado de actuación N° 29 se comparte la misma, incluyéndose en esta resolución el monto máximo de la adjudicación;

ATENCIÓN: a lo precedentemente expuesto, al artículo 211 literal B de la Constitución, las normas establecidas en el Texto Ordenado de Contabilidad y Administración Financiera del Estado y al artículo 19 de la Ley 17.555;

EL INTENDENTE DE CANELONES

R E S U E L V E:

1.- ADJUDICAR la Licitación Pública Internacional N°101/2014 por un monto de \$ 1.026.720.000 (mil veintiséis millones setecientos veinte mil pesos uruguayos) I.V.A, Leyes sociales y paramétricas incluidas, con el objeto de realización de obras de consolidación de la Ciudad de La Costa, brindando infraestructura pluvial y vial en el área determinada y acondicionamiento de la Rambla Tomás Berreta de dicha ciudad, así como el financiamiento de parte de la misma, a la propuesta de la empresa GRINOR S.A. por los fundamentos expresados en los correspondientes informes.

2.- REITERAR el gasto por los fundamentos expuestos en el informe de actuación N° 29.

3.- POR GERENCIA DE SECTOR DESPACHOS y ACUERDOS, incorpórese al Registro de Resoluciones, comuníquese a la Dirección Gral. de Recursos Financieros y a la Unidad de Gestión de Macro Proyectos y siga a la Comisión Asesora de Adjudicaciones a los efectos notificar la resolución, cumplido siga a Control Presupuestal, Delegados del Tribunal de Cuentas y Dirección Notarial.

Resolución aprobada en Acta 14/00386 el 25/9/2014.

 **Firmado electrónicamente por Marcos Carambula**

 **Firmado electrónicamente por Yamandu Orsi**



Resolución Nro. R.0187/016

Expediente	2016-204-81-00044
Nro. Sesión	0020/016

Canelones, 29 de marzo de 2016

VISTO: los presentes obrados radicados en Expediente 2016-81-1010-00051 remitidos por la Intendencia de Canelones solicitando anuencia para la constitución de un fideicomiso financiero para la realización de obras viales, de infraestructura y adquisición de equipamiento urbano en nuestro Departamento.

RESULTANDO: I) que este fideicomiso que se pretende constituir se cubrirá con recursos propios destinados a seguir avanzando en los planes de vialidad, y de consolidación urbana necesaria;

II) que en el artículo 3 de la Ley 17.703, faculta a las Intendencias cuando el fideicomiso tenga por fin la realización de una obra pública municipal, a constituirlo mediante la cesión de derechos de créditos de tributos departamentales, con el fideicomiso se da certeza tanto en lo que refiere al pago de los fondos obtenidos, así como la seguridad de que los fondos captados se usarán para los fines solicitados, realización de obras;

III) que éste modelo representa una solución excepcional de financiamiento siendo viable el cumplimiento de los compromisos asumidos desde el punto de vista financiero en la medida que la recaudación comprometida representa un porcentaje menor, tanto de la cobranza total como de la cobranza descentralizada;

IV) que esto se encuentra reflejado en el presupuesto quinquenal 2016-2020 ;

V) que la notoria mejora en la situación económica financiera de la Intendencia, representada claramente por la relación déficit acumulado sobre recaudación, así como la administración del pasivo planteada en el presupuesto quinquenal;

VI) que el equilibrio estructural alcanzado entre ingresos y egresos corrientes lo que surge de las Rendiciones de Cuentas de los últimos años;

VII) que es opinión del Tribunal de Cuentas que el trámite a darse para la constitución del fideicomiso financiero es el establecido en el artículo 301.2 de la Constitución de la República;

VIII) que la Intendencia de Canelones tiene experiencias exitosas en el uso de este instrumento, tanto en el resultado económico como en la ejecución de las obras.

CONSIDERANDO: I) que la Comisión Permanente Permanente N° 1 "Asuntos Internos, Legales, Económico-Financieros", recibió a miembros del Ejecutivo en reunión de fecha 16 de marzo del corriente;



II) que este Cuerpo estima pertinente conceder la anuencia solicitada, ad referendum del Tribunal de Cuentas.

ATENTO: a lo establecido en el artículo 19, numeral 12 de la Ley Orgánica Municipal N° 9515, la Junta Departamental,

RESUELVE:

1. Concédese anuencia a la Intendencia de Canelones, previo informe del Tribunal de Cuentas en cumplimiento del artículo 301 de la Constitución de la República, para la constitución de un fideicomiso financiero para la realización de obras viales, de infraestructura y adquisición de equipamiento urbano en nuestro Departamento con las siguientes condiciones:

monto total: \$ 2.550.000.000 más intereses

forma de pago: en UI convertidos a la fecha de materialización del financiamiento

tasa de interés máxima: 7,5%

plazo de amortización: 20 años

período de gracia: 2 años

2. Facúltase al Intendente a crear una comisión de seguimiento a los planes y obras de desarrollo a realizar en el fideicomiso. Encomiéndase a esta comisión: a) monitorear y realizar el seguimiento de los planes y obras a ejecutar a través del fideicomiso; b) dar cuenta a la Junta Departamental en forma semestral sobre la marcha de las obras financiadas con el fideicomiso; c) realizar a la Intendencia de Canelones las observaciones que estime pertinentes respecto a la buena marcha de las obras referidas; d) conformar la comisión en un plazo menor a 45 días luego de aprobado el fideicomiso.

3. Regístrese y aplíquese el artículo 72 del Reglamento Interno de esta Junta Departamental, en la excepción prevista en el inciso 3.

AG

3. ANÁLISIS DE LOS CRÉDITOS CEDIDOS

La Cesión de Créditos de la Cobranza Descentralizada tiene prelación –a la fecha de firma del Contrato- frente a otras cesiones de tributos existentes o que pudieran existir en el futuro. La Intendencia declara solemnemente en el Contrato de Fideicomiso que las que se detallan debajo son las únicas cesiones de créditos que afectan la Cobranza Descentralizada. Estas son las siguientes:

AÑO	2 - FF COSTA RICA IMM (UI)	Armel (\$)	Bandes (US\$)	5/1 - FF CAMELONES I Serie 1 (UI)	5/2 FF CAMELONES I Serie 2 (UI)	DROU (UI)	Fid Obras (UI)	UTE (UI)	Griner (UI)	Total (UI)	Cob desc 2014 (UI)	%	Cob TOTAL (UI)	%
2014	35.800.000	9.763.938	730.000	26.700.000	7.200.000	38.355.479	30.000.000			147.380.971	600.000.000	23%	1.600.000.000	9%
2015	31.800.000	2.274.374	360.000	26.700.000	7.200.000	5.052.787	50.500.000	10.217.000		135.233.364	600.000.000	23%	1.600.000.000	8%
2016	31.200.000			26.700.000	7.200.000		55.000.000	10.217.000		130.317.000	600.000.000	22%	1.600.000.000	8%
2017	31.200.000			26.700.000	7.200.000		51.000.000	10.217.000	20.100.000	146.417.000	600.000.000	24%	1.600.000.000	9%
2018	31.200.000			26.700.000	7.200.000		51.000.000	10.217.000	20.100.000	146.417.000	600.000.000	24%	1.600.000.000	9%
2019	31.200.000			26.520.000	7.200.000		50.000.000	10.217.000	20.100.000	145.237.000	600.000.000	24%	1.600.000.000	9%
2020	31.200.000			26.520.000	7.200.000		47.500.000	10.217.000	20.100.000	142.737.000	600.000.000	24%	1.600.000.000	9%
2021	18.000.000			26.520.000	7.200.000		47.500.000	10.217.000	20.100.000	129.537.000	600.000.000	22%	1.600.000.000	8%
2022	15.600.000			26.520.000	7.200.000		46.000.000	10.217.000	20.100.000	125.637.000	600.000.000	21%	1.600.000.000	8%
2023	15.600.000			26.520.000	7.200.000		44.000.000	10.217.000	20.100.000	123.637.000	600.000.000	21%	1.600.000.000	8%
2024	15.600.000			26.520.000	7.200.000		42.000.000	10.217.000	20.100.000	121.637.000	600.000.000	20%	1.600.000.000	8%
2025	15.600.000			26.520.000	6.000.000		40.500.000	10.217.000	20.100.000	118.837.000	600.000.000	20%	1.600.000.000	7%
2026	15.600.000			24.310.000	5.500.000		40.500.000	10.217.000	20.100.000	116.227.000	600.000.000	19%	1.600.000.000	7%
2027	15.600.000						38.500.000	10.217.000	20.100.000	94.417.000	600.000.000	14%	1.600.000.000	5%
2028	15.600.000						37.000.000	10.217.000	20.100.000	92.917.000	600.000.000	14%	1.600.000.000	5%
2029	15.600.000						36.500.000	10.217.000	20.100.000	92.417.000	600.000.000	14%	1.600.000.000	5%
2030	15.600.000						33.500.000	10.217.000	20.100.000	79.417.000	600.000.000	13%	1.600.000.000	5%
2031	15.600.000						31.500.000	10.217.000	20.100.000	77.417.000	600.000.000	13%	1.600.000.000	5%
2032	15.600.000						27.500.000	10.217.000	20.100.000	68.417.000	600.000.000	11%	1.600.000.000	4%
2033	11.700.000						7.000.000	10.217.000	20.100.000	49.017.000	600.000.000	8%	1.600.000.000	3%
2034								10.217.000	20.100.000	30.317.000	600.000.000	5%	1.600.000.000	2%
2035									20.100.000	20.100.000	600.000.000	3%	1.600.000.000	1%
2036									20.100.000	20.100.000	600.000.000	3%	1.600.000.000	1%
TOTAL	474.900.000	12.038.302	1.090.000	343.450.000	90.700.000	43.408.266	802.000.000	204.340.800	402.600.000					

Nota:

1 US\$ = 5.24

1 UI = \$ 2.9

IV. EVALUACION DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN

La inversión en los Títulos de Deuda se encuentra sujeta a una serie de riesgos particulares a su naturaleza y características. La descripción de los riesgos aquí manifestados no es exhaustiva, sino que es realizada a título ilustrativo.

Los potenciales adquirentes de los Títulos de Deuda deben leer cuidadosamente este Prospecto y analizar detenidamente los riesgos asociados a la inversión en los mismos, y requerir en cada caso, por su propia cuenta, cargo y riesgo, el correspondiente asesoramiento por parte de asesores y consultores idóneos en las respectivas materias.

Asimismo, los potenciales inversores deberán leer cuidadosamente el Informe de Calificación de Riesgo emitido por CARE Calificadora de Riesgo S.R.L. que se adjunta como Anexo a este Prospecto.

5.1. DERECHOS QUE OTORGAN LOS TÍTULOS DE DEUDA

Los fondos generados por los Bienes Fideicomitidos constituyen la única fuente de pago para los inversores.

Por lo tanto, si los mismos no fuesen suficientes para pagar los Títulos de Deuda, ni el Fideicomitente ni el Fiduciario estarán obligados a utilizar recursos propios para cubrir las deficiencias de pago, y los inversores no tendrán derecho alguno contra el Fideicomitente (salvo por las obligaciones a su cargo según se establece en el Contrato de Fideicomiso) o el Fiduciario, (artículo 8 de la Ley de Fideicomisos N° 17.703).

5.2. RIESGOS POLÍTICOS O NORMATIVOS

Quien opta por realizar una inversión en Títulos de Deuda, debe evaluar los riesgos asociados a factores políticos, legales y normativos. Dicho análisis puede tener en cuenta en forma no taxativa, la estructura política actual del Uruguay y los posibles cambios de la misma durante la vigencia del Fideicomiso, así como también de las leyes y normativas que afectan al mercado de valores, sobre lo cual el Fiduciario no emite opinión.

5.3. RIESGOS GENERALES Y PARTICULARES RELACIONADOS A LOS CRÉDITOS

La inversión en los Títulos de Deuda puede verse afectada por situaciones de mora o incumplimiento en el pago de los Créditos por los motivos que se exponen a continuación.

Riesgos relacionados con el Fiduciario. Hace referencia a la posible debilidad económica (quiebra, concurso, etc.) que pudiera sobrevenir a la institución que actúe como fiduciario de la operación. EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa en la presente operación como Fiduciario del Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II. De acuerdo a lo previsto por la Ley de Fideicomisos N° 17.703, los activos del fideicomiso constituyen un patrimonio separado e independiente del patrimonio del fiduciario.

Por tanto, en una hipótesis 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 administrarlos.

Asimismo, en caso que el fiduciario no cumpla con sus obligaciones derivadas de su calidad de tal, los Titulares podrán disponer la sustitución del mismo en las condiciones previstas en el Contrato de Fideicomiso y del art.32 de la ley N° 17.703.

Se deja constancia que EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. actuó asimismo como Fiduciario financiero en el Fideicomiso I teniendo una prudente actuación.

Riesgos relacionados al Agente de Pago. El Agente de Pago del presente Fideicomiso es EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. Resulta aplicable lo expresado anteriormente.

Riesgo de construcción o de generación de Certificados de Avance de Obras con montos financiados. Implica la realización y finalización de las Obras por parte de Grinor según las especificaciones técnicas del Pliego, demás documentación de la Licitación y dentro de los plazos previstos.

La estructura jurídica utilizada implica que este riesgo no afecta los Créditos que ya hayan sido cedidos por Grinor al Fideicomiso y por lo tanto su capacidad para repagar los Títulos de Deuda. No obstante, en el caso que por algún motivo no se generen más montos financiados incluidos en los Certificados de Avance de Obra, el Fideicomiso podría no contar con fondos suficientes para hacer frente a los costos y gastos del Fideicomiso. A los efectos de eliminar este riesgo, el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II constituye un Fondo de Reserva para hacer frente a gastos, costos y tributos que graven el Fideicomiso. Estas reservas se fondean con el producido en las primeras integraciones y se van liberando a medida que se va completando el monto de emisiones previsto. De esta forma, en caso que los montos financiados incluidos en los Certificados de Avance de Obra, y por tanto el monto de los Créditos cedidos al fideicomiso, sean inferiores al total previsto, habrá fondos reservados para hacer frente a la totalidad de los costos planificados al momento de la emisión.

Esta reserva se va liberando a prorrata del total de los montos financiados incluidos en los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada ya cedidos al Fideicomiso sobre el total previsto.

La estructura del Fondo de Reserva sigue la misma lógica utilizada en el Fideicomiso I la cual tuvo impecables resultados.

5.4. DESARROLLO DE UN MERCADO SECUNDARIO PARA LOS TÍTULOS DE DEUDA

Se incluyen tramos de suscripción diferenciarles a los efectos de fomentar y contribuir con el impulso de un mercado secundario para los títulos de deuda.

Sin perjuicio de ello, los compradores potenciales de los Títulos de Deuda del Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II ofrecidos en Oferta Pública deberán considerar cuidadosamente toda la información de este Prospecto, del Contrato de Fideicomiso y del Documento de Emisión.

V. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como Fiduciario de la presente emisión de Valores del Fideicomiso "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II".

1. INFORMACIÓN GENERAL

Desde el mes de julio de 2004, EF ASSET MANAGEMENT está autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay.

Domicilio: Juncal 1392
Edificio FERRERE
Montevideo, 11000 Uruguay
Teléfono: 2900 1000
Fax: 2500 1000
E-mail: efam@ferrere.com

2. PERSONAL SUPERIOR

La composición del Directorio se integra de la siguiente forma:

Presidente	Dr. Diego Rodríguez Castagno
Vicepresidente	Cr. Nelson Mendiburu
Síndico	Cr. Bruno Gili

La Dirección Ejecutiva está a cargo de su Presidente, Dr. Diego Rodríguez, y la administración de sus operaciones 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.

El Oficial de Cumplimiento de EF ASSET MANAGEMENT es el Dr. Diego Rodríguez Castagno.

A continuación se detalla la nómina del personal superior que integra EF ASSET MANAGEMENT y los antecedentes curriculares:

Dr. Diego Rodríguez Castagno (Presidente del Directorio y Oficial de Cumplimiento)

Diego Rodríguez es Socio y lidera el grupo de práctica de Banca y Finanzas de FERRERE Abogados. También asesora clientes en Financiamiento de Proyectos, comercio exterior, y asuntos de derecho Corporativo y Comercial.

Participó en la estructuración de la mayor parte de las securitizaciones realizadas en el mercado local. Debido a ello ha sido contratado tanto por empresas privadas como organismos del Estado para estructurar las securitizaciones más complejas, desde impuestos sobre la venta de leche hasta exportación de arroz y desde venta de boletos de ómnibus hasta una sentencia de condena contra el Estado o, también, cuotas de suscripción a servicios de salud.

Debido a su experiencia en ese tipo de productos fue contratado por el Banco Central del Uruguay para el proceso de rediseño de toda la normativa aplicable a las instituciones financieras, empresas de seguros, fondos de pensión y al mercado de capitales.

En el pasado Diego Rodríguez fue abogado interno del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), trabajando en su sede en Washington DC, donde asesoró en operaciones de financiamiento de proyectos en diversos países de Latinoamérica. También se desempeña como abogado local del BID en proyectos en Uruguay.

En virtud de su experiencia hoy asesora a diversos bancos y organismos multilaterales de crédito en operaciones financieras, incluyendo emisiones de títulos, préstamos sindicados, fideicomisos y temas regulatorios. Ha participado en las mayores y más importantes transacciones bancarias recientes en el mercado uruguayo, incluyendo la compra por parte de Scotiabank del Nuevo Banco Comercial y la venta de la filial local del CréditAgricole a BBVA.

Diego Rodríguez estudió derecho en la Universidad de la República (Uruguay) y se tituló como Abogado en 1993. Obtuvo un Máster en Derecho (LL.M.) en la Facultad de Derecho de la Universidad de Harvard en 1999.

Integra la directiva de la Liga de Defensa Comercial, ONG cuyo fin es promover la transparencia en el mercado empresarial.

Cr. Nelson Mendiburu (Vicepresidente del Directorio)

Nelson Mendiburu es el Socio Director de CPA Ferrere y tiene amplia experiencia como profesional especializado en auditoría y en consultoría gerencial. Ha sido consultor, en Uruguay y el exterior, tanto para organizaciones del sector corporativo, financiero y público, habiendo sido consultor para organismos internacionales.

Integrante del Comité Académico de la Carrera de Contador Público, Facultad de Administración y Ciencias Sociales de la Universidad ORT Uruguay. Fue Catedrático de Contabilidad Financiera, en los programas de postgraduados, el MBA y en la Licenciatura en Gerencia y Administración y Licenciatura en Economía y Profesor de Auditoría en la carrera de Contador Público de la Facultad de Administración y Ciencias Sociales de la Universidad ORT Uruguay. Obtuvo el Premio a La Excelencia Docente del año 1996 de la Universidad ORT Uruguay. También fue docente en la Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la Universidad de las República durante los años 1989 a 1999 en Contabilidad y Contabilidades Especiales. Integra el Consejo Directivo de la Asociación Cristiana de Dirigentes de Empresa (ACDE). Integra también el Consejo Directivo de Fundación Logros.

Fue integrante de la Comisión Fiscal del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay en los años 2005 - 2009.

Es autor de artículos técnicos y coautor de trabajos presentados en Conferencias Interamericanas de Contabilidad.

Cr. Bruno Gili (Síndico)

Bruno Gili es Contador Público y Socio de CPA/Ferrere, posee un diploma en estudios avanzados por la Universidad de Valencia, España y es autor de artículos técnicos y conferencista en temas de su especialidad.

Tiene amplia experiencia como profesional especializado en gestión y en finanzas, con especial énfasis en planificación estratégica, implementación y control de gestión por resultados.

Ha sido consultor, en Uruguay y el exterior, tanto para organizaciones del sector corporativo, financiero y público, habiendo sido consultor para organismos internacionales y nacionales como el BID, Banco Mundial, PNUD; FIDA, CND y el MEF. Ha integrado la Comisión Permanente de Normas Contables Adecuadas en representación del MEF y de las Universidades Privadas.

Es Catedrático de Contabilidad Gerencial de la Facultad de Administración y Ciencias Sociales de la Universidad ORT del Uruguay. Es profesor de Control Estratégico en el MBA y profesor de finanzas del Programa de Desarrollo Gerencial de la Universidad ORT, y Ex Catedrático Asociado de Finanzas de la Facultad de Administración y Ciencias Sociales de la Universidad ORT Uruguay. Ex Profesor adjunto Grado 3 de Contabilidad y Cambio de Precios de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la UDELAR.

3. ORGANIGRAMA DEL FIDUCIARIO



4. CÓDIGO DE ÉTICA

Se adjunta al presente Prospecto como **Anexo 6** el Código de Ética de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.

5. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, "EFAM") ha implementado dentro de su organización las siguientes prácticas de Gobierno Corporativo, que aseguran el cumplimiento de los siguientes requisitos

exigidos por el artículo 167.1 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay:

Prácticas de Gobierno Corporativo: El Gobierno Corporativo de EFAM se encuentra alineado con las definiciones, principios y objetivos establecidos en la normativa y mejores prácticas de referencia. Para EFAM, el concepto de Gobierno Corporativo se corresponde con el conjunto de estructuras de dirección, gestión y control y sus respectivas normas, principios y prácticas sobre su integración y funcionamiento, así como las normas, principios y prácticas a partir de las cuales se establecen objetivos institucionales, determinar los medios para alcanzarlos y supervisar su cumplimiento, asegurando en todos los casos una actuación alineada a los intereses de EFAM.

En el marco de estas definiciones y en línea con el artículo 167.1 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, el Gobierno Corporativo de EFAM tiene como principales objetivos asegurar adecuados procedimientos de supervisión y control de la gestión de su dirección y el trato justo e igualitario de los inversores así como de los socios y accionistas.

Como principio base, el Gobierno Corporativo procurará que todos los funcionarios propios y contratados, se adhieran al cumplimiento de las normas, principios y prácticas definidos. Para ello también se apoyará en la implementación y el adecuado acceso al Código de Ética de EFAM.

A continuación se detallan los principios y aspectos esenciales que hacen a la estructura y funcionamiento del Gobierno Corporativo:

- **Competencia ética y profesional de los directivos y alta gerencia:** implica un adecuado conocimiento y experiencia del mercado por parte de los integrantes del Directorio y Alta Gerencia, así como una moral y reputación acordes.
- **Estrategia eficiente en el cumplimiento de objetivos:** mecanismos de planificación y control que permitan alinear con los objetivos de la entidad, a los integrantes de EFAM y a los servicios contratados.
- **Estructura equilibrada:** la misma debe estar adecuadamente formalizada y en equilibrio con los intereses, roles y responsabilidades de los diferentes integrantes.
- **Sistema de control interno confiable:** asegurando un ambiente de control acordeteniendo en cuenta la naturaleza, tamaño y complejidad de las operaciones de la institución y su perfil de riesgos. Procedimientos clave adecuadamente formalizados.
- **Adecuado sistema de gestión de riesgos:** que contemple todos los riesgos definidos por la normativa bancocentralista que afecten a EFAM y la operativa de los fideicomisos que administra de acuerdo a las obligaciones asumidas por EFAM como fiduciario.
- **Sistemas contables íntegros y confiables:** contando con una adecuada segregación de funciones.

- **Divulgación oportuna y precisa de información:** esto incluye información financiera, de gestión, de la titularidad y del gobierno de la entidad, así como la relativa a los fideicomisos administrados de acuerdo a la normativa vigente.
- **Políticas claras y transparentes en materia de retribución.**
- **Control y gestión de potenciales conflictos de interés.**
- **Protección de los intereses de los inversores y otros interesados.**

6. ACCIONISTAS

Los accionistas son:

Dr. Diego Rodríguez Castagno	50%
Dra. Sandra González Vila	50%

7. AUDITORES EXTERNOS

Los auditores externos del Fiduciario son DeloitteS.C.

8. ESTADOS CONTABLES

Se incluyen como **Anexo 10** los últimos estados contables auditados del Fiduciario, así como el correspondiente al cierre del último trimestre disponible.

VI. ANEXOS

ANEXO 1

CONTRATO DE FIDEICOMISO Y MODIFICACIÓN

**Fh N° 780592**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

CONTRATO DE FIDEICOMISO

123

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

En Montevideo, el 16 de setiembre de 2016, entre: **EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.** (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por Diego Rodriguez, con domicilio en Juncal 1392, Montevideo, RUT 21 476953 0012; Y POR OTRA PARTE **GRINOR S.A** (en adelante el "Fideicomitente" o "Grinor"), representado en este acto por Sres. Alvaro Rodriguez y Daniel Temesio, con domicilio en Treinta y Tres 1468; convienen en celebrar el presente Contrato de Fideicomiso, conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

1.1 En marzo de 2014 la Intendencia realizó la Licitación Pública Internacional N° 101/14, para el desarrollo de la infraestructura pluvial y vial de la Ciudad de la Costa (la "Licitación"). En dicha Licitación se solicitó que los oferentes ofrecieran un sistema de financiación de las obras. La Intendencia pagaría las mismas a través de pagos contado contra avance de obra y por otro lado pagos financiados mediante cesión de créditos de cobranza descentralizada.

1.2 Mediante la Resolución Administrativa N° 14/06406, y previo control correspondiente del Tribunal de Cuentas, se adjudicó la Licitación a Grinor. Luego, con fecha 3 de octubre de 2014, las Partes celebraron el contrato de arrendamiento de obra (el "Contrato de Arrendamiento de Obra") y el contrato de cesión de créditos de cobranza descentralizada ("Contrato de Cesión de Créditos Inicial") los cuales se adjuntan en el **Anexo I**.

1.3 Bajo lo previsto por el artículo 74 del Texto Ordenado de Contabilidad y Administración Financiera ("TOCAF"), la Intendencia decidió ampliar en aproximadamente un 58% (setenta y nueve por ciento) el Contrato. En acuerdo de ambas Partes, el 13 de setiembre de 2016 se celebró la ampliación del Contrato de Arrendamiento de Obra ("Ampliación del Contrato") y un nuevo contrato de cesión de créditos de la cobranza descentralizada destinada al pago de la misma ("Contrato de Cesión de Créditos") ambos Ad Referendum del contralor del Tribunal de Cuentas.

1.4 A efectos de financiar el pago de las obras de la Ampliación del Contrato, Grinor cederá los créditos obtenidos del Contrato de Cesión de Créditos de la Intendencia con el fin de securitizar los mismos y emitir títulos de deuda a favor de inversores. Esto 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:

"**Agentes de Recaudación**" son Nummi S.A., la Administración Nacional de Correos, Abitab S.A. y el Fideicomiso SUCIVE, quienes perciben tributos y otras prestaciones por cuenta de la Intendencia y/o todos los agentes y/o medios mediante los cuales estos sean recabados.

"**Ampliación de Contrato**" es la ampliación del Contrato de Arrendamiento de Obra de fecha 13 de setiembre de 2016 acordada entre Grinor y la Intendencia en el marco del artículo 74 del TOCAF, en el porcentaje del 58%.

"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" es la institución de intermediación financiera donde el Fideicomiso mantenga la Cuenta.

"Beneficiarios" son los Titulares.

"BCU" es el Banco Central del Uruguay.

"BROU" es el Banco de la República Oriental del Uruguay.

"Certificado de Participación" son los valores emitidos por el Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, que otorgan derecho de participación de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen en el Documento de Emisión de Certificado de Participación.

"Certificado Mensual de Avance de Obra" es el certificado emitido por Grinor y aprobado por la Intendencia por el cual se hace efectiva la cesión de la Cobranza Descentralizada por el monto establecido en dicho certificado.

"Cobranza Descentralizada" son los créditos cedidos por la Intendencia a Grinor a través del Contrato de Cesión de Créditos correspondiente a la cobranza descentralizada de tributos que la Intendencia recibe de los Agentes de Recaudación. Actualmente la Intendencia percibe la Cobranza Descentralizada a través del Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en la Ciudad de la Costa cuyo fiduciario es República Administradora de Fondos de Inversión S.A ("República AFISA"). República AFISA abrió una cuenta en el Banco de la República Oriental del Uruguay ("BROU") y le ha encargado la gestión de la misma, instruyéndole los débitos a efectuar conforme las cesiones y afectaciones efectuadas por la Intendencia de su Cobranza Descentralizada así como la transferencia del remanente. En dicha cuenta corresponde que se acredite la Cobranza Descentralizada proveniente los Agentes de Recaudación.

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

"Contrato de Arrendamiento de Obra" es el contrato de fecha 3 de octubre de 2014, firmado entre la Intendencia y Grinor bajo la Licitación, cuya copia se adjunta como **Anexo I** al presente Contrato y forma parte integrante del mismo.

"Contrato de Cesión de Créditos Inicial" contrato de fecha 16 de setiembre de 2016, firmado entre la Intendencia y Grinor, a través del cual la Intendencia cedió y transfirió a Grinor la Cobranza Descentralizada, cuya copia se adjunta como **Anexo II** al presente Contrato y forma parte integrante del mismo.

"Contrato de Cesión de Créditos" contrato de fecha 13 de setiembre de 2016, firmado entre la Intendencia y Grinor, a través del cual la Intendencia cedió y transfirió a Grinor la Cobranza Descentralizada, cuya copia se adjunta como **Anexo I** al presente Contrato y forma parte integrante del mismo.

"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 Grinor al patrimonio del Fideicomiso, por efecto resultante del Contrato de Fideicomiso, derivados del pago financiado de la Intendencia bajo la Ampliación del Contrato y el Contrato de Cesión de Créditos, por la suma de hasta \$ 600.00.000 (Pesos Uruguayos seiscientos millones) correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificados de



Fh N° 780593



124

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Avance de Obra presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en el Contrato de Arrendamiento de Obra y la Ampliación del Contrato, convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificados de Avance de Obra, más los intereses en UI en que se emitan por oferta pública los Títulos de Deuda del Fideicomiso a partir de la fecha de cada Certificados de Avance de Obra (los "Créditos Cedidos").

"Cuenta" es la o las cuentas bancarias abiertas por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Banco, o aquella cuenta del Fideicomiso que la sustituya en el futuro.

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

"Documento de Emisión del Certificado de Participación" es el documento mediante el cual el Fiduciario emite un Certificado de Participación a favor de los Titulares.

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

"Documentos de Emisión" son el Documento de Emisión de Certificados de Participación y los Documentos de Emisión de los Títulos de Deuda.

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

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

"Fecha de Emisión" es la fecha en que se hace efectiva cada emisión de los Valores.

"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 o participación bajo el Certificado de Participación.

"Fideicomiso" es el fideicomiso "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II" que se constituye por el presente Contrato.

"Fideicomitente" o "Grinor" es Grinor S.A

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

"Fondo de Reserva" es la reserva constituida por el Fiduciario dentro del patrimonio del Fideicomiso, para hacer frente a los gastos, costos y tributos que graven el Fideicomiso.

"Intendencia" es la Intendencia Departamental de Canelones.

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

"Licitación" es la Licitación Pública Internacional N° 101/14, para la consolidación de la Ciudad de la Costa, comprendiendo obras de infraestructura pluvial y vial en el área comprendida entre el Arroyo Carrasco al Este, el Arroyo Pando al Oeste, Rambla

Costanera al Sur y Ruta Interbalnearia, Ruta 101 y Avenida Wilson Ferreira Aldunate al Norte.

"Mayoría Absoluta de Titulares" es el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación.

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

"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 Valores a favor de los Titulares.

"Propiedad Fiduciaria" son los Créditos cedidos por el Fideicomitente al Fideicomiso.

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

"Resolución de Ampliación" es la resolución N° 16/05335 de la Intendencia de Canelones mediante la cual se resuelve ampliar en un 58% el Contrato de Arrendamiento de Obras y realizar su pago mediante Cesión de Créditos.

"Titulares" son los titulares legítimos de los Valores, 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.

"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.

"Valores" son conjuntamente los Títulos de Deuda y los Certificados de Participación.

3. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Contrato las siguientes:

- (a) **Fideicomitente:** es Grinor S.A
- (b) **Fiduciario:** es EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares de los Títulos de Deuda y los Certificados de Participación.

4. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

Por el presente contrato se constituye un fideicomiso financiero denominado **"Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II"** en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo como Propiedad Fiduciaria.

Esta transferencia importa además, una instrucción irrevocable dada al Fiduciario para

**Fh N° 780594**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

125

proceder conforme al presente Contrato.

Los bienes del Fiduciario y del Fideicomitente no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Estas obligaciones serán exclusivamente satisfechas con los Créditos, conforme lo dispone el Artículo 8 de la Ley.

La Propiedad Fiduciaria constituirá única y exclusiva garantía y mecanismo de pago de los Valores. En ningún caso Grinor será responsable por el pago de los Valores emitidos por el Fideicomiso.

5. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento a largo plazo a efectos de abonar los costos de las obras de la Ampliación del Contrato. Ello mediante la securitización de los Créditos y la emisión de oferta pública por parte del Fiduciario, de Títulos de Deuda garantizados con la Propiedad Fiduciaria.

Asimismo, los fondos que se obtengan por la colocación de los Títulos de Deuda que emita el Fiduciario contra la Propiedad Fiduciaria, una vez deducidos los montos indicados en la cláusula 12, serán transferidos al Fideicomitente como contraprestación por la incorporación de la misma al Fideicomiso.

6. PRECIO DE CESIÓN DE LOS CRÉDITOS

El precio de cesión de los Créditos por parte de Grinor al Fideicomiso, será equivalente al producido de la colocación de los Títulos de Deuda, neto de los gastos de emisión y demás montos establecidos en la cláusula 12 de este Contrato y la entrega de un Certificado de Participación por un valor nominal de UI 10.000.

El pago del precio de la cesión a Grinor por parte del Fiduciario, está sujeto al efectivo pago de los fondos debidos por los Titulares de los Títulos de Deuda, y será abonado dentro del Día Hábil siguiente a cada Fecha de Emisión.

El Certificado de Participación se entregará en la fecha en que se realice la primera emisión de Títulos de Deuda.

7. INCORPORACIÓN DE LOS CRÉDITOS AL FIDEICOMISO

Por el presente Contrato, el Fideicomitente, cede y transfiere sin recurso al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de los Créditos.

El Fideicomitente coloca al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, en su mismo grado y prelación respecto de los Créditos. En señal de tradición, Grinor se desprende de los derechos sobre los Créditos colocando al Fiduciario en representación del Fideicomiso en su mismo lugar, grado y prelación con respecto a los Créditos y lo faculta a usar de los mismos a su vista y paciencia.

La transferencia de los Créditos incluye la de todos los derechos económicos, presentes y futuros, sobre los mismos.

8. NOTIFICACIONES DE LA CESIÓN DE LOS CREDITOS

Las partes acuerdan notificar a la Intendencia, a República AFISA, al BROU y a los Agentes de Recaudación de la cesión de los Créditos, de acuerdo a la carta que se

adjunta como **Anexo III** a este Contrato. Grinor notificará a su costo la cesión de los Créditos, y se obliga a entregar al Fiduciario la documentación que acredite la realización de dicha notificación y recepción por parte de los destinatarios, en un plazo no mayor a diez días hábiles contados a partir de la fecha del presente Contrato.

De acuerdo a lo previsto en la Ampliación de Contrato y en el Contrato de Cesión de Créditos, los pagos de los Créditos se encuentran condicionados a la previa certificación de los avances de obra, y por los importes que en cada oportunidad se certifiquen y se abonen en forma financiada mediante el Contrato de Cesión de Créditos. En cada oportunidad que se certifique y apruebe por la Intendencia un avance de obra (de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Arrendamiento de Obra), se notificará a República AFISA y los Agentes de Recaudación, tal y como se encuentra previsto en el Contrato de Cesión de Créditos.

De acuerdo a lo previsto en el Contrato de Arrendamiento de Obra, los pagos de los Créditos serán realizados sin costo alguno por parte de República AFISA o los Agentes de Recaudación.

9. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

Los Créditos dentro del patrimonio fideicomitido quedan afectados 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.

10. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

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

11. FONDO DE RESERVA

Se constituirá un Fondo de Reserva para hacer frente a gastos, costos y tributos que graven el Fideicomiso.

El Fondo de Reserva se constituirá mediante la deducción de los montos recibidos por la emisión de los Títulos de Deuda, de la suma de UI 2.500.000 (Unidades Indexadas dos millones quinientos mil), y la constitución por parte del Fideicomitente de una garantía bancaria a primer requerimiento a favor del Fideicomiso por hasta la suma de UI 13.700.000 (Unidades Indexadas trece millones setecientos mil) y por un plazo que venza 10 Días Hábiles siguientes a la primer Fecha de Pago, a efectos de garantizar los mencionados gastos, costos y tributos que graven el Fideicomiso. En caso que llegada la primer Fecha de Pago fuera necesario mantener fondos en el Fondo de Reserva por la Reserva 2 (según esta se define más adelante), el Fiduciario deberá solicitar el pago del monto remanente de dicha garantía y mantener dichos fondos en el Fondo de Reserva.

**Fh N° 780595**

126

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Los fondos correspondientes al Fondo de Reserva serán destinados por el Fiduciario para atender las siguientes obligaciones del Fideicomiso:

- (a) las sumas necesarias para abonar las remuneraciones del Fiduciario, la Entidad Representante, la Calificadora de Riesgo y la Auditoría del Fideicomiso;
- (b) cualquier impuesto, tasa o contribución que grave al Fideicomiso, los Créditos o los pagos a recibir por los Créditos;
- (c) cualquier gasto en que el Fiduciario deba incurrir para reclamar el pago de los Créditos, en caso que exista un incumplimiento de pago; y
- (d) cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Valores, así como cualquier gasto o costo extraordinario en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso.

El Fiduciario deberá mantener en fondos líquidos los montos necesarios para hacer frente a los próximos seis meses de gastos previstos y el resto será invertido por el Fiduciario, con la previa aceptación del Fideicomitente, en: (i) Valores emitidos por el Estado Uruguayo u otros entes estatales; o (ii) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales, en todos los casos a plazos menores al vencimiento de los Títulos de Deuda y en Pesos Uruguayos o Unidades Indexadas. A medida que sean necesarios fondos para hacer frente a nuevos gastos, el Fiduciario procederá a liquidar inversiones para obtener la liquidez necesaria.

Los intereses que generen dichas inversiones serán mantenidos también en el Fondo de Reserva. Los costos razonables y documentados asociados con la realización de estas inversiones serán deducidos de los fondos administrados.

Los fondos disponibles en el Fondo de Reserva, se irán liberando y serán pagaderos al Titular del Certificado de Participación de la siguiente forma, y de igual forma se irá liberando la garantía bancaria en caso que corresponda:

A efectos de la liberación de fondos o de la garantía bancaria, el Fondo de Reserva se divide en dos componentes:

- Reserva 1: por un importe de UI 2.500.000 (Unidades Indexadas dos millones quinientos mil), destinada a pagar los Gastos del Fideicomiso durante el período entre la suscripción de los Valores y el momento en que se reciba el primer pago correspondiente a los Créditos ("Período 1"). De existir fondos remanente en la Reserva 1 al finalizar el Período 1, los mismos serán liberados y pagados al Fideicomitente.
- Reserva 2: por un importe de UI 13.700.000 (Unidades Indexadas trece millones setecientos mil), destinado a pagar y/o garantizar los Gastos del Fideicomiso desde la finalización del Período 1 y hasta el repago total de los Títulos de Deuda. La Reserva 2 se liberará al Fideicomitente de acuerdo a la siguiente fórmula: se liberarán fondos o garantía de la Reserva 2 de forma tal que el total de fondos liberados o garantía liberada, en todo momento sea igual a:

[(Total de montos financiados incluidos en los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada ya cedidos al Fideicomiso expresados en Pesos Uruguayos) / (\$ 600.000.000) * (Reserva 2)]

12. 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 de la Entidad Representante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Entidad Representante;
- (b) 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; y
- (c) la constitución del Fondo de Reserva.

Estos gastos son de cargo del Fideicomiso.

13. EMISIÓN DE VALORES

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá los Valores. Los Valores serán emitidos en Unidades Indexadas.

Los fondos que reciba el Fiduciario correspondientes a los Créditos, una vez deducidos los importes que correspondan de acuerdo a lo establecido en este Contrato, serán destinados al pago de los Títulos de Deuda, y de existir un remanente una vez cubiertos los Gastos del Fideicomiso, será destinado al pago de los Certificados de Participación.

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. Los Certificados de Participación serán emitidos bajo oferta privada y su beneficiario será el Fideicomitente.

Los Títulos de Deuda serán emitidos por un valor nominal equivalente al valor en UI de los Créditos que se transfieren al Fideicomiso por los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada ya aprobados, multiplicado por el factor R_j de acuerdo con la fórmula que se indica a continuación.

El factor R_j de cada emisión de Títulos de Deuda se calculará de la siguiente forma:

$$R_j = \left(\frac{A_j}{TD_j} \right) * 0,95$$

Con:

$$A_j = \left(\frac{i + 0,017}{(1 - (1 + i + 0,017)^{-10}) * (1 + i + 0,017)} \right) * (1 + i + 0,017)^{\frac{(\text{Días entre Cert } j \text{ y } 30/4/19)}{365}}$$

**Fh N° 780596**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

127

$$TDj = \left(\frac{i}{(1 - (1 + i)^{-18}) * (1 + i)} \right) * (1 + i)^{\frac{(\text{Días entre Emisión } j \text{ y Primera Fecha de Pago})}{365}}$$

Donde:

- Días entre Cert j y 30/4/19 = días calendario entre la fecha de cada Certificado de Avance de Obra a emitir en la fecha "j" y el "30/4/19".
- Días entre Emisión j y Primera Fecha de Pago = días calendario entre la fecha "j" y la Primera Fecha de Pago de los Valores.
- i = tasa de interés efectiva anual en UI que devengan los Títulos de Deuda, expresada como porcentaje.

El Fiduciario podrá redondear el valor a emitir al valor menor más cercano que permita emitir un número no fraccionado de Títulos de Deuda.

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

13.1. Emisión de Títulos de Deuda

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

Títulos:	Títulos representativos de deuda escriturales
Moneda:	Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	hasta UI 190.000.000
Interés:	A ser determinado por el Fiduciario previo a la Emisión
Fecha de Suscripción:	Dentro de los 60 días corridos desde registrada la oferta en el BCU
Amortizaciones:	Anuales
Pago de capital e interés:	18 cuotas, anuales, iguales y consecutivas en UI
Gracia de capital e interés:	Desde la integración hasta la primera Fecha de Pago no se realizarán amortizaciones de capital, ni pagos de intereses, los cuales serán capitalizados
Fecha de Pago:	El segundo Día Hábil del mes de mayo de cada uno de los 18 años, siendo la primera fecha de pago el segundo Día Hábil de mayo de 2019.
Valor nominal de cada Título de Deuda:	UI 1
Plazo:	18 años

Inscripción: Banco Central del Uruguay
Cotización: BEVSA y/o Bolsa de Valores de Montevideo
Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

13.2. Emisión de Certificados de Participación

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá por oferta privada Certificados de Participación a favor del Fideicomitente, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos: Certificados de Participación escriturales
Moneda: Unidades Indexadas
Importe de la Emisión: UI 10.000
Fecha de Emisión: Conjuntamente con la primera emisión de los Títulos de Deuda
Distribuciones: Los Titulares de los Certificados de Participación tendrán derecho a recibir distribuciones anuales, con los fondos remanentes que se reciban de los Créditos, de existir, una vez abonados los pagos que correspondan anualmente a los Títulos de Deuda y provisionados los Gastos del Fideicomiso estimados para el próximo período anual.
Plazo: 18 años
Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

14. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN

La suscripción e integración de los Títulos de Deuda se realizará en la forma que sea establecida por el Fiduciario en el Prospecto.

Las integraciones de los Valores suscriptos en oferta pública se realizarán dentro del plazo máximo de cinco años desde la fecha de suscripción.

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

Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria.

15. ENTIDAD REGISTRANTE

El Fiduciario actuará como "entidad registrante" de la emisión de los Valores, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Contrato y en los Documentos de Emisión.

La Entidad Registrante será la encargada de llevar el Registro en el que se anotarán el número de orden de cada Valor, los pagos realizados por los mismos que

**Fh N° 780597**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

128

corresponden a cada Titular, y los datos identificatorios del Titular. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Valores, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

La Entidad Registrante podrá llevar el Registro por medios físicos o electrónicos.

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

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

16. AGENTE DE PAGO

El Fiduciario actuará como "agente de pago" de la emisión de los Valores, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Contrato y en los Documentos de Emisión.

17. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta la cancelación total de los Títulos de Deuda 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.

18. DESTINO DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS 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 Bienes Fideicomitados que pudieran existir, serán transferidos al Titular del Certificados de Participación.

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.

19. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

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

actividades:

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.
- (c) Realizar los pagos que correspondan de los Valores.
- (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) Una vez cancelados los Títulos de Deuda y demás obligaciones derivadas de este Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, a los Titulares de los Certificados de Participación.

20. FACULTADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario tendrá respecto de los Créditos 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.



Fh N° 780598



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

129

21. 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 graves 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.

22. 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 o de la Mayoría Especial de Titulares cuando la misma se requiera, 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.

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.

23. 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 24 siguiente de este Contrato.

- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de la cláusula 25 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 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.

24. 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 Fiduciario 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 enviaran la notificación comunicando

**Fh N° 780599**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

130

el nombramiento del fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 días, el Fiduciario pondrá el patrimonio del Fideicomiso a disposición de la Asamblea de Titulares, para que ésta resuelva continuar con la administración de los mismos o liquidar el Fideicomiso.

25. 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 Especial de Titulares podrán disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en este tipo de fideicomisos en la República Oriental del Uruguay.

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

La Mayoría Especial de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Especial 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 del Fideicomiso.

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

26. ASAMBLEA DE TITULARES**26.1 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 Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.

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

26.2 Asambleas de Titulares

Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante 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 y 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 los Titulares que representante la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

26.3 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, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las Bolsas de Valores en las que los Valores coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan, y representantes del Fideicomitente.

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

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

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.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, deducidos los Valores propiedad de los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060, salvo que este Contrato, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación en las Asambleas por los



Valores que sean sus Titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto.

Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como Titulares de Valores según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Título de Deuda dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellos Valores que hubieran sido adquiridos por los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060) y que indique su monto.

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

26.4 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 uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) de los Valores emitidos y en circulación 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; modificaciones de las fechas de pago, modificación de la moneda de pago, 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.

27. DECLARACIONES DEL FIDEICOMITENTE

El Fideicomitente declara y garantiza que:

- (a) Tiene competencia y facultades suficientes para suscribir el presente Contrato de Fideicomiso.
- (b) Ha cumplido con todos los requisitos necesarios para la suscripción del presente Contrato de Fideicomiso.

- (c) 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 a Grinor o cualquiera de sus activos o ingresos.

28. OTRAS OBLIGACIONES DEL FIDEICOMITENTE

Mientras se mantenga vigente el Fideicomiso, el Fideicomitente se obliga además a realizar todas las gestiones que sean necesarias, para mantener la vigencia y exigibilidad de los Créditos cedidos al Fideicomiso. En ningún caso el Fideicomitente garantiza la solvencia o pago de los Créditos por parte de la Intendencia.

29. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

A modo de informe anual, el Fiduciario enviará anualmente a cada Titular, a su domicilio registrado, una copia de los Estados Contables auditados del Fideicomiso, junto con el saldo inicial adeudado por los Valores que corresponda en el período y el saldo final del período informado.

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

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 de los informes referidos, 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.

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.

30. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO

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

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

- (a) cualquier impuesto, tasa o contribución que grave al Fideicomiso, los pagos de los Créditos al Fideicomiso, los pagos que el Fiduciario efectúe a los Titulares, la emisión de los Valores o la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero si fuera aplicable;



Fh N° 780601



132

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

- (b) la remuneración del Fiduciario;
- (c) la remuneración de la Entidad Representante;
- (d) la remuneración de los servicios de la empresa calificador 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; 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 Valores, así como cualquier gasto o costo justificado en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso.

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

31. 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:

Comisión de administración mensual: UI 25.100 (Unidades Indexadas veinticinco mil cien).

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, serán con cargo a los Créditos.

32. INDEMNIDAD

El Fideicomitente se hará responsable, dejando a salvo e indemnizando 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 Fiduciario inscribirá el Contrato de Fideicomiso 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

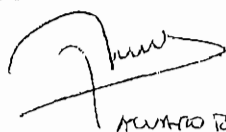
Las partes solicitan la certificación notarial de las firmas puestas al pie del presente Contrato.

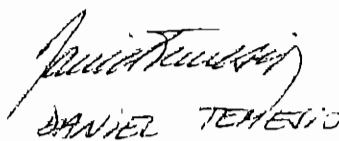
Las partes firman al pie del presente en señal de conformidad, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

Por Grinor S.A

Firma:

Aclaración:


RAMIRO RODRÍGUEZ


DANIEL TENORIO

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

Firma:

Aclaración:







PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780602



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

133

ANEXO I

AMPLIACIÓN DE CONTRATO DE ARRENDAMIENTO DE OBRA

Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PÚBLICO

4



Fh N° 780603



134

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3
AMPLIACIÓN DE CONTRATO DE ARRENDAMIENTO DE OBRA

El 13 de setiembre de 2016, entre; **POR UNA PARTE:** Intendencia de Canelones, con domicilio en Tomas Berreta 370, representada por los Sres. Yamandú Orsi en su calidad de Intendente y el Sr. Gabriel Camacho en su calidad de Secretario General (la "Intendencia") y **POR OTRA PARTE:** Grinor S.A, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21 2844680016, con domicilio en Treinta y Tres 1468, Montevideo, representada por los Sres. Álvaro Rodríguez y Daniel Temesio, en sus calidades de representantes, (el "Contratista" o "Grinor"), (conjuntamente las "Partes"), acuerdan lo siguiente.

- **ANTECEDENTES**

- En marzo de 2014 la Intendencia realizó la Licitación Pública Internacional N° 101/14, para el desarrollo de la infraestructura pluvial y vial de la Ciudad de la Costa (la "Licitación"). En dicha Licitación se solicitó que los oferentes ofrecieran un sistema de financiación de las obras. La Intendencia pagaría las mismas a través de pagos contado contra avance de obra y por otro lado pagos financiados mediante cesión de créditos de cobranza descentralizada.
- Mediante la Resolución Administrativa N° 14/06406, y previo control correspondiente del Tribunal de Cuentas, se adjudicó la Licitación a Grinor.
- Con fecha 3 de octubre de 2014, las Partes celebraron el contrato de arrendamiento de obra (el "Contrato") y el contrato de cesión de créditos de cobranza descentralizada ("Cesión de Créditos") los cuales se adjuntan en el Anexo I.
- Actualmente y bajo lo previsto por el artículo 74 del Texto Ordenado de Contabilidad y Administración Financiera ("TOCAF"), la Intendencia decidió ampliar en aproximadamente un 58% (cincuenta y ocho por ciento) el Contrato. En acuerdo de ambas Partes se celebra la presente Ampliación de Contrato ad referendum del Tribunal de Cuentas de la República ("Ampliación de Contrato").
- Por resolución de la Junta Departamental de Canelones N° 0187/016 de 29 de marzo de 2016, se concedió la anuencia para contraer endeudamiento con destino a obra.
- Por resolución de la Intendencia N° 16/05335 de fecha 8 de setiembre de 2016 se resolvió la ampliación del contrato de arrendamiento obras y la ampliación del financiamiento del mismo al

amparo del a Resolución de la Junta Departamental mencionada.

- Actualmente, las Partes acuerdan la presente Ampliación de Contrato ad reeferendum del T.C.R y suscribirán un nuevo contrato de cesión de créditos.

- **OBJETO**

2.1 La presente tiene por objeto la Ampliación de Contrato en aproximadamente un 58% por la suma de \$ 600.000.000 (Pesos Uruguayos seiscientos millones), en los mismos términos y condiciones, manteniendo la ecuación económica financiera de acuerdo a lo previsto a continuación y de conformidad a la anuencia concedida por la Junta Departamental.

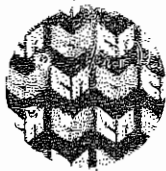
2.2 Todos los términos y condiciones y definiciones establecidas en el Contrato permanecerán vigentes salvo los aquí modificados.

2.3 La ejecución de la Ampliación de Contrato estará de acuerdo a los cronogramas de obras establecidos adjuntos en el **Anexo II** de la presente Ampliación de Contrato.

- **PRECIO DE LA AMPLIACION Y PAGO**

3.1 El precio de la Ampliación de Contrato asciende a la suma de \$ 600.000.000 (Pesos seiscientos millones) con IVA, Leyes Sociales y reajustes paramétricos incluidos (el "Precio Total"). Las Leyes Sociales se encuentran incluidas dentro del Precio Total y se pagarán por cuenta y orden de la Intendencia, incluyéndose el importe correspondiente en cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada – cuyo modelo actualizado se adjunta en el **Anexo III**. Se incluyen también dentro del Precio Total los costos la estructuración a realizar por Grinor, equivalentes al 1,7% del importe de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada que sea financiado. Este último será incorporado al cálculo de la cuota correspondiente a cada Certificado Mensual de Obra de acuerdo a la fórmula prevista en la cláusula 4.4 siguiente. No están incluidos en el Precio Total los intereses que se generarán por su pago financiado, los que se agregarán al Precio Total y serán de cargo de la Intendencia.

3.2 El Precio Total se abonará en forma financiada en Unidades Indexadas en un plazo de 18 años a contar desde el mes 24 de la firma de la presente Ampliación, pagaderos el día 30 de abril de cada año o el día hábil siguiente, en caso que en algún año dicha fecha coincida con un día inhábil ("Fecha de Pago"). El pago se realizará mediante cesión de créditos derivados del cobro



Fh N° 780604



135

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3
descentralizado de tributos municipales y otros pagos provenientes de contribuyentes y otros deudores de los que la Intendencia es acreedor, (la "Cobranza Descentralizada") (la "Cesión de Créditos"). La mencionada Cesión de Créditos se suscribe en forma simultánea con la presente Ampliación.

• **PAGO DE LOS CERTIFICADOS MENSUALES DE OBRA EJECUTADA**

4.1 El Precio y los intereses de financiación se pagarán en dieciocho anualidades iguales y consecutivas en cada Fecha de Pago de acuerdo a lo previsto en el Contrato y en la presente Ampliación de Contrato. La tasa de interés aplicable para el cálculo de los intereses de financiación, será la tasa a la cual el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II emita por oferta pública los Títulos de Deuda (en adelante "T"), hasta un monto máximo de 6.95%

4.2 A los efectos de determinar los pagos por cada anualidad, en primer lugar se calculará el monto a financiar en UI actualizado al último día del mes de abril siguiente al vigesimocuarto mes contado desde la firma del presente Contrato (dicha fecha, en adelante "T1"). El Monto a financiar en UI al último día de abril siguiente al vigesimocuarto mes contado desde la firma del presente Contrato (se determinará a partir del importe de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada, convertido a Unidades Indexadas a la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada y aplicándole la tasa resultante de la suma del 1,7% sobre la tasa de interés mencionada en el punto 4.1 anterior correspondiente a los gastos de estructuración del financiamiento y la dicha tasa de interés i definida en el 4.1 anterior, sobre la base de un año de 365 días, hasta el último día de abril siguiente al vigesimocuarto mes contado desde la firma del presente Contrato.

4.3. Los pagos serán realizados en dieciocho cuotas anuales, iguales y consecutivas, siendo la primera paga en la fecha T1 y las siguientes en cada Fecha de Pago a partir de ésta.

4.4. Para el cálculo de la cuota correspondiente a cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada se aplicará la siguiente fórmula:

$$C = F_{T1} * \left[\frac{1 + 0,017}{(1 - (1 + i + 0,017)^{-18}) * (1 + i + 0,017)} \right]$$

Donde:

[Firmas manuscritas]

- C = Monto en UI de la cuota anual.
- F_{T1} = Monto a financiar en UI al último día de abril siguiente al vigesimocuarto mes contado desde la firma del presente Contrato.
- i = El mínimo entre 6,95% y la tasa de interés de los títulos de deuda de oferta pública a emitirse por el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II
- 0,017 = gastos por estructuración del financiamiento.

El monto a financiar en UI al último día del vigesimocuarto mes contado desde la firma del presente contrato (F_{T1}) se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

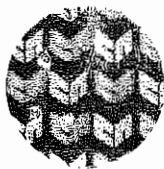
$$F_{T1} = F_0 * (1 + i + 0,017)^{(Días\ entre\ CertyT1)/365}$$

Donde:

- F_{T1} = Monto a financiar en UI al último día abril siguiente al vigésimo cuarto mes contado desde la firma del presente Contrato.
- F_0 = Monto a financiar en UI a la fecha del Certificado Mensual de Obra Ejecutada.
- Días entre CertyT1 = días calendario entre la fecha del Certificado Mensual de Obra Ejecutada y T1
- i = El mínimo entre 6,95% y la tasa de interés de los títulos de deuda de oferta pública a emitirse mediante por el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II
- 0,017 = gastos por estructuración del financiamiento.

• CESION DE COBRANZA DESCENTRALIZADA

5.1 La Cesión de Créditos de la Cobranza Descentralizada tendrá la prelación existente a la fecha de la firma de la presente Ampliación de Contrato frente a otras cesiones de tributos existentes o que pudieran existir en el futuro. A tales efectos las Partes acuerdan notificar al República AFISA y Agentes de Recaudación de la Cesión de Créditos, de acuerdo a la carta que se adjunta como Anexo al contrato de Cesión de Créditos. Asimismo, en caso de que la Intendencia modifique la forma en que percibe el cobro de la Cobranza Descentralizada, ya sea integrando nuevos entes como Agentes de Recaudación o directamente modificando su forma de recaudación y administración, se obliga a notificarlos del mismo modo. En ese sentido la Intendencia se obliga expresamente a que el pago a Grinor del Precio Total no se vea afectado. Para ello la Intendencia será la única responsable de extender la obligación de pago del Precio Total de la Ampliación de Contrato a los eventuales y futuros Agentes de Recaudación y/o convenios de pago que tenga con



nuevos sistemas y/o entes de administración y gestión de cobranzas. En cualquiera de los casos antes mencionados la Intendencia deberá solicitar el previo y expreso consentimiento de Grinor y del Fiduciario del Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II, tras la Cesión de Créditos. Se deja expresa constancia que Grinor es totalmente independiente de todos los Agentes Recaudadores y bajo ningún supuesto el sistema de pago del Precio Total podrá quedar afectado por el relacionamiento entre estos y la Intendencia.

5.2 Una vez pasado el plazo de 24 meses desde la firma de esta Ampliación de Contrato, República AFISA y/o los Agentes de Recaudación harán efectivos los pagos al Contratista en función de los importes de los Certificados Mensuales de Obra Ejectuada aprobados y comunicados a República AFISA, sin costo alguno para Grinor. Con este fin, es obligación de la Intendencia darle una instrucción expresa y por escrito a República AFISA dentro de los 10 días hábiles de firmado el presente Contrato, con notificación a Grinor, de que retenga los montos que correspondan de la Cobranza Descentralizada a los efectos de dar pago al Precio Total en la Fecha de Pago anual correspondiente. Mientras no se generen pagos efectivos a favor del Contratista, la Intendencia podrá disponer de los fondos de República AFISA, siempre respetando la prelación aquí acordada una vez llegado el momento correspondiente. Las cesiones son en todos los casos irrevocables y definitivas. Las eventuales acciones de la Intendencia contra el Contratista por reclamos sobre las obras realizadas, o por cualquier otro motivo, se resolverán siempre contra las garantías del contrato sin afectar de ninguna forma los importes cedidos.

5.3 A la fecha de la presente Ampliación de Contrato, existen afectaciones parciales previas sobre la Cobranza Descentralizada, que derivan de cesiones efectuadas por la Intendencia a favor de otras entidades, a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas, conforme al detalle anual y mensual que se adjunta como Anexo IV al presente Contrato. La Intendencia declara y garantiza que no existen más cesiones sobre la Cobranza Descentralizada que las indicadas en el Anexo IV, ni otros gravámenes ni embargos sobre la Cobranza Descentralizada. Asimismo declara y garantiza expresamente que la Cobranza Descentralizada es suficiente para cubrir los montos cedidos bajo el Precio Total.

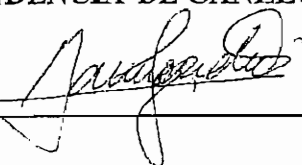
• **VIGENCIA**

6.1 En todo lo no modificado por la presente Ampliación de Contrato permanecen vigentes los términos y condiciones de los pliegos de la Licitación y el Contrato.

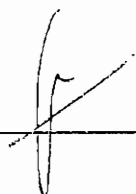
Como constancia y en señal de conformidad se firman dos ejemplares del mismo tenor en el lugar y

fecha arriba indicados.-

INTENDENCIA DE CANELONES

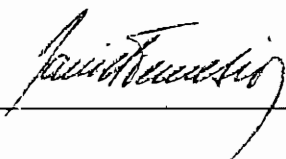
Firma: 

Aclaración: YRMAVALA ORSI

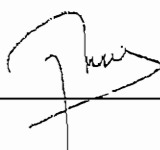
Firma: 

Aclaración: GRINOR S.A.

GRINOR S.A.

Firma: 

Aclaración: DANIEL TEJEDIO

Firma: 

Aclaración: HUMBERTO RODRIGUEZ



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780606



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

ANEXO I

CONTRATO DE ARRENDAMIENTO DE OBRA

Se adjunta Contrato de Arrendamiento y Cesión de Créditos
de fecha 3 de octubre de 2014.

1
E
24

Eduardo Hernández Rodríguez
ESCRIBANO PÚBLICO

4



Fh N° 780607



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

138

CONTRATO DE ARRENDAMIENTO DE OBRA

El 3 de octubre de 2014, entre; POR UNA PARTE: Intendencia Departamental de Canelones, con domicilio en Tomas Berreta 370, representada por los Sres. Marcos Carámbula en su calidad de Intendente y el Sr. Yamadú Orsi en su calidad de Secretario General (la "Intendencia") y POR OTRA PARTE: Grinor S.A, inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21 2844680016, con domicilio en Treinta y Tres 1468, Montevideo, representada por los Sres. Alejandro Ruibal Panierotto y José Alberto Barreneche Palacios, en sus calidades de representantes, (el "Contratista" o "Grinor"), (conjuntamente las "Partes"), acuerdan suscribir el presente contrato de arrendamiento de obra, (en adelante el "Contrato"), de acuerdo a los siguiente términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

1.1 En marzo de 2014 la Intendencia realizó un llamado a cotizar bajo la Licitación Pública Internacional N° 101/14, para un proyecto de obra para la consolidación de la Ciudad de la Costa, comprendiendo obras de infraestructura pluvial y vial en el área comprendida entre el Arroyo Carrasco al Este, el Arroyo Pando al Oeste, Rambla Costanera al Sur y Ruta Interbalnearia, Ruta 101 y Avenida Wilson Ferreira Aldunate al Norte (la "Licitación").

1.2 El 23 de mayo de 2014, Grinor presentó una propuesta comercial en respuesta a dicho llamado (la "Propuesta"), la cual anexa al presente como Anexo I forma parte integral del Contrato.

1.3 El 10 de setiembre de 2014 el Tribunal de Cuentas de la República realizó el control de legalidad correspondiente y con fecha 25 de setiembre de 2014, mediante la Resolución Administrativa N° 14/06406, se adjudicó a la Propuesta presentada por Grinor el arrendamiento y se reiteró el gasto objeto de la Licitación.

1.4 De acuerdo a lo establecido en los artículos 1.11 y 3.10 del pliego de condiciones particulares que rigen la Licitación ("Pliego Particular"), el pago del precio del Contrato se realizará: (i) parcialmente en pagos mensuales contra avance de obra durante el transcurso de la misma, mediante fondos disponibles de la Intendencia ("Pago por Avance de Obra"); y (ii) parcialmente a través de una cesión de créditos de

Handwritten signatures and initials on the right margin, including a large signature at the bottom right.

la cobranza descentralizada de la Intendencia (el "Pago Financiado"), conforme se detalla en la cláusula 3 y siguientes del presente Contrato.

1.5 Conjuntamente con el presente contrato se suscribirá entre Grinor y la Intendencia, el contrato de cesión de créditos mencionado en el apartado (ii) anterior, correspondiente al Pago Financiado. Asimismo, Grinor constituirá un fideicomiso financiero "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa" (el "Fideicomiso") con los créditos cedidos a los únicos efectos de obtener financiación para desarrollar las obras objeto del Contrato y luego recibir la cobranza del Pago Financiado.

1.6 En virtud de lo anterior, las Partes acuerdan celebrar este Contrato, destinado a regular el arrendamiento de obras objeto de la Licitación.

2. OBJETO

2.1 Grinor realizará las obras objeto de la Licitación de acuerdo a los alcances establecidos en el presente Contrato, el Pliego Particular y las comunicaciones realizadas en el marco de la Licitación y la Propuesta.

2.2 La ejecución del Contrato estará de acuerdo a los cronogramas de obras establecidos en la Propuesta, acordados entre las Partes adjuntos en el Anexo II del presente Contrato. En relación con la recepción provisoria y la recepción definitiva de las obras las Partes se comprometen a presentar o contestar eventuales observaciones siempre de modo fundado y detallado, con un criterio diligente que evite la generación de demoras injustificadas.

3. PRECIO Y PAGO

3.1 El precio adjudicado del Contrato asciende a la suma de \$ 1.026.720.000 (Pesos Uruguayos mil veintiséis millones setecientos veinte mil) con IVA, Leyes Sociales y reajustes paramétricos incluidos (el "Precio Total"), conforme lo dispuesto en el Pliego Particular. Las Leyes Sociales se encuentran incluidas dentro del Precio Total y se pagarán por cuenta y orden de la Intendencia, incluyéndose el importe correspondiente en cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada -tal como se define en la siguiente cláusula-. No están incluidos en este monto los intereses que se generarán en virtud de la modalidad de Pago Financiado que se describe en el numeral siguiente, los que se agregarán al precio y serán de cargo de la Intendencia.

3.2 A la luz de lo previsto en los artículos 1.11, 1.13, 3.10 del Pliego Particular, el pago del precio se realizará de la siguiente forma:

Fh N° 780608

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

139

- a) Pago Financiado: en Unidades Indexadas (UI) equivalentes a la suma de \$ 661.664.000 (Pesos Uruguayos seiscientos sesenta y un mil millones seiscientos sesenta y cuatro mil) correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutado presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en el presente Contrato, convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutado, más intereses, que se financiará en los términos previstos en la cláusula quinta siguiente; y
- b) Pago Contado por Avance de Obra: la diferencia entre el Precio Total y el Pago Financiado, el cual se pagará al contado, de acuerdo al avance de obra previsto en el Plan de Desarrollo de los Trabajos y el Preventivo Flujo de Fondos (Anexo II).

3.3 En cada pago correspondiente a cada certificado mensual de obra ejecutada, la Intendencia podrá optar por aplicar el Pago Financiado o el Pago Contado por Avance de Obra por los montos que entienda conveniente en cada oportunidad.

4: PAGO DE LOS CERTIFICADOS MENSUALES DE OBRA EJECUTADA

4.1 A efectos de la certificación del avance de obra mensual, Grinor presentará a la Intendencia el certificado mensual de obra ejecutada, de acuerdo al modelo de certificado que se adjunta como Anexo III al presente Contrato (el "Certificado Mensual de Obra Ejecutada" o "Certificado").

4.2 El monto del pago mensual que la Intendencia debe abonar a Grinor, se hará contra el Certificado Mensual de Obra Ejecutada elaborado por Grinor, con la firma del Director de Obra y aprobado o por el Director General de Obras de la Intendencia o por quien la Intendencia determine mediante previa comunicación por escrito a Grinor.

4.3 Como se indica en el modelo del Anexo III, el Certificado discriminará adecuadamente los importes unitarios y totales por los trabajos realizados, el IVA aplicable y el importe de las leyes sociales, el que, aunque no se incluirá en las facturas del Contratista por tratarse de un pago por cuenta de la Intendencia, igualmente deberá ser abonado al Contratista junto con los demás conceptos.

4.4 El Certificado Mensual de Obra Ejecutada se presentará por el Contratista a la Dirección de Obra de la Intendencia, dentro de los 7 primeros días hábiles de cada mes y deberá incluir:

- a) El avance de obra ejecutada en el mes anterior a precios básicos.

- b) El ajuste paramétrico correspondiente a cada uno de los rubros.
- c) El monto imponible generado en el mes (a partir del cálculo de la incidencia del Índice de Mano de Obra J contenido en la paramétrica) a valores básicos y actualizados.
- d) El monto imponible declarado en el mes a valores básicos y actualizados.
- e) Los montos imponibles (generados y declarados) acumulados de la obra a valores básicos.
- f) El monto de facturas vencidas (si existieran), correspondientes a los saldos no pagos por avance de obra que la Intendencia haya indicado que pagaría directamente y siendo su fecha de pago anterior al último día hábil del mes del presente Certificado, aún no haya sido abonado por la Intendencia.

4.5 En un plazo máximo de 7 días hábiles contados a partir de la entrega del Certificado Mensual de Obra Ejecutada por Grinor, el Director de Obra de la Intendencia o quien la Intendencia designe oportunamente, deberá:

- a) Controlar la corrección de los metrajes. En caso de discrepancia con el monto total de un Certificado, se liquidará la cantidad sobre la que exista acuerdo. Si la reclamación del Contratista resultara correcta, se le aplicará la fórmula paramétrica prevista en la Propuesta y en el Pliego contado desde la emisión del Certificado original. Este será incluido en el Certificado siguiente.
- b) Comprobar la corrección del monto de facturas vencidas. Sobre ese monto se adicionará un interés calculado con una tasa del 8,5% en UI a partir de la fecha de la emisión de la factura ahora vencida y el monto resultante será incluido en el Certificado siguiente.
- c) Controlar que el monto total a pagar por la Intendencia sea la suma de:
 - el importe a precios básicos de la obra ejecutada en el mes, más
 - el ajuste paramétrico correspondiente a la obra ejecutada, más
 - las diferencias reclamadas por ajustes de metrajes (si existieran) calculadas de acuerdo con el numeral 1 anterior, más
 - el monto de facturas vencidas (si existieran), calculadas de acuerdo al numeral 2 anterior, más
 - el impuesto al valor agregado de la suma de todos los rubros anteriores, más
 - el monto de Leyes Sociales que el Contratista pagará por cuenta y orden de la Intendencia de Canelones, calculado como el Monto Imponible Declarado en el mes a valores actualizados multiplicado por 0.708.
- d) Determinar qué parte del monto calculado de acuerdo con el literal c) anterior (monto

4



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780609



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

140

- e IVA) será pagado al contado directamente por la Intendencia. Este monto será facturado por el Contratista en un plazo menor a 3 días hábiles y hecho efectivo por la Intendencia en un plazo menor a 60 días corridos desde la fecha de factura.
- e) Asignar el resto del monto del certificado en monto e IVA (calculado como la diferencia entre el monto determinado de acuerdo con el literal c) menos lo dispuesto como pago contado de acuerdo con el literal d) anterior) al pago mediante cesión de cobranza descentralizada. Esta asignación será considerada válida si el monto acumulado de las asignaciones hasta el momento de la confección del certificado más el presente monto no supera los \$ 661.664.000 (seiscientos sesenta y un millones seiscientos sesenta y cuatro mil pesos uruguayos).
- f) Cada Certificado generará una cuota de pago anual (correspondiente a dicho Certificado) que la IC pagará el 30 de abril de cada año o el día hábil siguiente en caso de que en algún año dicha fecha coincida con un día inhábil desde el mes 30 de la firma del presente Contrato, la cual se calculará de acuerdo a las fórmulas que se describen más adelante en este contrato.
- 4.6 Adicionalmente a la cuota de pago anual generada por cada Certificado, en el propios Certificado se detallará el valor acumulado de todas las cuotas de los Certificados precedentes, más el actual. Este monto acumulado será el valor de cada una de las veinte cuotas anuales iguales que la Intendencia pagará a Grinor o a quien este disponga, a partir del último día del mes de abril siguiente al trigésimo mes contado desde la firma de este Contrato, o en su defecto el primer día hábil posterior. El cálculo de la cuota acumulada se hará de acuerdo con el siguiente procedimiento:

El capital y los intereses se pagarán en veinte anualidades iguales y consecutivas en cada Fecha de Pago, y la tasa de interés aplicable será del 6.95% efectiva anual en Unidades Indexadas.

A los efectos de determinar las anualidades, en primer lugar se calculará el monto a financiar en UI actualizado a la siguiente fecha: al último día de abril siguiente al trigésimo mes contado desde la firma del presente Contrato (dicha fecha, en adelante "T1"). El Monto a financiar en UI al último día de abril siguiente al trigésimo mes contado desde la firma del presente Contrato (F_{T1}) se determinará a partir del importe de cada Certificado asignado al pago mediante cesión de cobranza descentralizada determinado de acuerdo con el literal e) de la cláusula 4.5 anterior, convertido a Unidades Indexadas a la fecha de cada certificado y aplicándole la tasa de interés del 6.95% efectiva anual, sobre la base de un

[Handwritten signatures and initials on the right margin]

año de 365 días, hasta el último día de abril siguiente al trigésimo mes contado desde la firma del presente Contrato.

Los pagos serán realizados en veinte cuotas anuales, iguales y consecutivas, siendo la primera paga en la fecha T1 y las siguientes en cada Fecha de Pago a partir de ésta. El monto a pagar quedará determinado como la suma de todas las cuotas correspondientes a cada uno de los certificados de avance de obra.

Para el cálculo de la cuota correspondiente a cada certificado de avance de obra se aplicará la siguiente fórmula:

$$C = F_{T1} * \left(\frac{0,0695}{(1 - (1,0695)^{-20}) * 1,0695} \right)$$

Donde:

- C = Monto en UI de la cuota anual.
- F_{T1} = Monto a financiar en UI al último día de abril siguiente al trigésimo mes contado desde la firma del presente Contrato.

El monto a financiar en UI al último día del trigésimo mes contando desde la firma del presente contrato (F_{T1}) se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

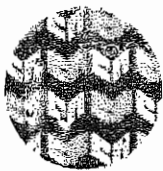
$$F_{T1} = F_0 * (1,0695)^{\frac{(\text{Días entre Cert y T1})}{365}}$$

Donde:

- F_{T1} = Monto a financiar en UI al último día de abril siguiente al trigésimo mes contado desde la firma del presente Contrato.
- F_0 = Monto a financiar en UI a la fecha del certificado de avance de obra.
- Días entre Cert y T1 = días calendario entre la fecha del certificado de avance de obra y T1.

4.7 El monto total de las deducciones que de acuerdo a este contrato pudieran corresponder por los conceptos de refuerzo de garantía, descuentos, multas, sanciones o retenciones de cualquier tipo, se aplicará exclusivamente sobre los pagos a ser realizados al contado directamente por la Intendencia.

4.8 Si el mecanismo descrito en el literal b) de la cláusula 4.5 se agotara por alcanzar el monto máximo definido en el literal e) de la misma cláusula, y de realizarse por la Intendencia pagos atrasados, se aplicarán recargos que serán calculados sobre las cantidades liquidadas en moneda nacional atrasadas en cada Certificado. A los efectos del



Fh N° 780610



141

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

cálculo de los recargos, se tomará como tasa la tasa media de interés para empresas, publicadas por el Banco Central del Uruguay para préstamos en efectivo para plazos menores a un año, para moneda nacional no reajutable, vigentes a la fecha en que debió efectuarse el pago.

5. PAGO FINANCIADO

5.1 El Pago Financiado se realizará mediante cesión de créditos derivados del cobro descentralizado de tributos municipales y otros pagos provenientes de contribuyentes y otros deudores de los que la Intendencia es acreedor, (la "Cobranza Descentralizada"). Esta actualmente, se percibe a través del Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en la Ciudad de la Costa cuyo fiduciario es República Administradora de Fondos de Inversión S.A ("República AFISA"). República AFISA abrió una cuenta (la "Cuenta") en el Banco de la República Oriental del Uruguay ("BROU") y le ha encargado la gestión de la misma, instruyéndole los débitos a efectuar conforme las cesiones y afectaciones efectuadas por la Intendencia de su Cobranza Descentralizada así como la transferencia del remanente. En la Cuenta corresponde que se acredite la Cobranza Descentralizada proveniente de Nummi S.A, Administración Nacional de Correo, Abitab S.A. y el Fideicomiso SUCIVE (los "Agentes de Recaudación"). La mencionada cesión de créditos se suscribe en forma simultánea con el presente Contrato.

5.2 Esta cesión de créditos de la Cobranza Descentralizada tendrá la prelación existente a la fecha de la firma del presente Contrato frente a otras cesiones de tributos existentes o que pudieran existir en el futuro. A tales efectos las Partes acuerdan notificar al República AFISA y Agentes de Recaudación de la cesión de créditos, de acuerdo a la carta que se adjunta como Anexo al contrato de cesión de créditos. Asimismo, en caso de que la Intendencia modifique la forma en que percibe el cobro de la Cobranza Descentralizada, ya sea integrando nuevos entes como Agentes de Recaudación o directamente modificando su forma de recaudación y administración, se obliga a notificarlos del mismo modo. En ese sentido la Intendencia se obliga expresamente a que el pago a Grinor del Pago Financiado no se vea afectado. Para ello la Intendencia será la única responsable de extender la obligación de pago del Pago Financiado Contrato a los eventuales y futuros Agentes de Recaudación y/o convenios de pago que tenga con nuevos sistemas y/o entes de administración y gestión de cobranzas. En cualquiera de los casos antes mencionados la Intendencia deberá solicitar

el previo y expreso consentimiento de Grinor y al Fiduciario del Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa, tras la cesión de créditos mencionada en el párrafo 1.5 de la cláusula 1. Se deja expresa constancia que Grinor es totalmente independiente de todos los Agentes Recaudadores y bajo ningún supuesto el sistema de pago del Pago Financiado podrá quedar afectado por el relacionamiento entre estos y la Intendencia.

5.3 Una vez pasado el plazo de 30 meses desde la firma de este Contrato, República AFISA y/o los Agentes de Recaudación harán efectivos los pagos al Contratista en función de los importes de los Certificados de Avance de Obra aprobados y comunicados a República AFISA, sin costo alguno para Grinor. Con este fin, es obligación de la Intendencia darle una instrucción expresa y por escrito a República AFISA dentro de los 10 días hábiles de firmado el presente Contrato, con notificación a Grinor, de que retenga los montos que correspondan de la Cobranza Descentralizada a los efectos de dar pago al Pago Financiado en la Fecha de Pago anual correspondiente. Mientras no se generen pagos efectivos a favor del Contratista, la Intendencia podrá disponer de los fondos de República AFISA, siempre respetando la prelación aquí acordada una vez llegado el momento correspondiente. Las cesiones son en todos los casos irrevocables y definitivas. Las eventuales acciones de la Intendencia contra el Contratista por reclamos sobre las obras realizadas, o por cualquier otro motivo, se resolverán siempre contra las garantías del contrato sin afectar de ninguna forma los importes cedidos.

5.4 A la fecha del presente Contrato, existen afectaciones parciales previas sobre la Cobranza Descentralizada, que derivan de cesiones efectuadas por la Intendencia a favor de otras entidades, a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas, conforme al detalle anual y mensual que se adjunta como Anexo IV al presente Contrato. La Intendencia declara y garantiza que no existen más cesiones sobre la Cobranza Descentralizada que las indicadas en el Anexo IV, ni otros gravámenes ni embargos sobre la Cobranza Descentralizada. Asimismo declara y garantiza expresamente que la Cobranza Descentralizada es suficiente para cubrir los montos cedidos bajo el Pago Financiado.

5.5 Una vez comunicados a República AFISA los certificados de avance de obra aprobados por la Intendencia, la cesión del importe documentado en Unidades Indexadas en cada certificado se considerará firme e irrevocable, no pudiendo la misma



Fh N° 780611



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

142

dejarse sin efecto por ningún concepto, sin importar lo que pueda acontecer con este Contrato luego de efectuado dichos pagos.

5.6 El Pago Financiado se financiará en Unidades Indexadas por un plazo de 20 años a contar desde el mes 30 de la firma del presente Contrato, pagaderos el 30 de abril de cada año o el día hábil siguiente en caso de que en algún año dicha fecha coincida con un día inhábil ("Fecha de Pago").

5.7 El Contratista podrá ceder los créditos correspondientes al Pago Financiado a un fideicomiso creado a los solos efectos de obtener el financiamiento necesario para llevar adelante las obras bajo el presente contrato.

5.8 La Intendencia se compromete a mantener su obligación de pago como una obligación directa e incondicional durante todo el plazo del financiamiento (20 años).

5.9 Asimismo, se deja expresa constancia que la cesión de créditos no implica en ningún caso extinción por anticipado de las obligaciones que la Intendencia frente a Grinor o su cesionario en el marco del presente Contrato.

6. PAGO CONTADO POR AVANCE DE OBRA

6.1 A los efectos de garantizar la continuidad del Contrato y con el fin del continuo desarrollo de las obras departamentales a la luz del proyecto licitado, la Intendencia se compromete a presentar las obras a realizar bajo la Licitación y a realizar sus mejores esfuerzos a efectos de su aprobación como un proyecto elegible por los Fondos de Desarrollo del Interior ("FDI"), a efectos de ceder los créditos que la Intendencia tenga derecho a recibir en el futuro del FDI para garantizar el pago del Pago Contado por Avance de Obra que la Intendencia se obliga a realizar a Grinor por el presente Contrato.

6.2. En caso que el Pago Contado no sea cancelado por la Intendencia dentro del plazo de 60 días de la fecha de su aprobación, Grinor queda desde ya autorizada a cobrar el importe impago mediante el mecanismo del Pago Financiado, entrando dicho importe como parte del monto pagado como Pago Financiado. A tales efectos Grinor presentará el Certificado correspondiente de donde surja la aprobación del importe impago por Pago Contado, conjuntamente con una declaración jurada de Grinor indicando que dicho importe no fue cancelado por la Intendencia a la fecha de su vencimiento. República AFISA queda autorizado por la Intendencia para pagar dicho importe en los mismos términos que se realiza el Pago Financiado.

7. RESCISIÓN Y SANCIONES

7.1 Conforme a lo dispuesto en el artículo 3.22 del Pliego Particular, la rescisión del Contrato, además de la pérdida de las garantías constituidas, hará exigible los daños y perjuicios emergentes del incumplimiento. En casos de incumplimientos graves de obligaciones esenciales del Contrato, o incumplimientos reiterados y/o prolongados en el tiempo, también dará derecho a la Intendencia a encomendar la finalización del objeto del Contrato a un tercero por cuenta del Adjudicatario.

7.2 Sin perjuicio de lo anterior, la Intendencia, en caso de rescisión de Contrato de acuerdo a lo mencionado en el numeral anterior, podrá ordenar el retiro del Contratista de la faja de dominio público y demás áreas afectadas a la obra, tomando posesión automáticamente de las mismas, así como disponer el retiro de personal y maquinaria afectada lo que, en caso de no efectuarse en el plazo de 5 días, facultará a la Intendencia para hacerlo por cuenta del Contratista.

7.3 Sin perjuicio de lo anterior, igualmente serán de aplicación las disposiciones de los artículos 3.20 y 3.21 del Pliego Particular respecto a indemnizaciones al Contratista por suspensión de las obras y al derecho a rescisión por causas no imputables al Contratista.

7.4 En relación con la aplicación de eventuales multas al Contratista, o el ejercicio por parte de la Intendencia del derecho de retención, o de solicitar refuerzo de garantía o la ejecución de las mismas, se aclara que todas estas prerrogativas serán ejercidas con un criterio objetivo y estricto. Serán precedidas del procedimiento administrativo correspondiente que asegure al Contratista la posibilidad de su adecuada defensa y argumentación en contrario, según corresponda, además de que cualquier sanción se aplicará con un criterio de proporcionalidad y gradualidad. Las retenciones que pudieran corresponder, no podrán hacerse efectivas contra Certificados ya aprobados por la Intendencia, sino únicamente contra futuros pagos contados pendientes por nuevos Certificados.

8. ARBITRAJE

8.1 Cualquier diferencia que se plantee entre la Intendencia y el Contratista, sobre cuestiones de hecho o de carácter técnico, durante la ejecución de las obras o que se susciten durante el plazo de garantía y de conservación de las mismas, será resuelta por un tribunal de tres miembros, nombrados uno por cada Parte contratante y el tercero por los dos árbitros nombrados por las Partes, a menos que en la instancia concreta las Partes resuelvan designar un árbitro único.



8.2 Una vez notificada la Parte del nombramiento del árbitro por la otra Parte, dispondrá de cinco (5) días hábiles para nombrar el suyo. Si así no lo hiciera se solicitará su nombramiento al Decano de la Facultad de Ingeniería de la Universidad de la República Oriental del Uruguay en un plazo de 15 días hábiles. Para ello, la Parte cumplidora podrá otorgar una lista de 10 posibles árbitros para ser seleccionados. En caso de que en dicho plazo el Decano no hubiere seleccionado a un árbitro, al día hábil siguiente al vencimiento del plazo, se podrá acudir a la Cámara de la Construcción del Uruguay para que en el plazo de 15 días hábiles designe al árbitro dentro del mismo listado.

8.3 Los árbitros designados por las Partes designarán de común acuerdo un tercero dentro de los 10 días hábiles a contar de la designación del segundo árbitro. El tercer árbitro, cualquiera sea la forma en que sea designado deberá tener título de abogado y experiencia previa como árbitro.

8.4 Los árbitros dispondrán de treinta (30) días hábiles a contar de la designación del tercer árbitro para dictar su fallo, que será inapelable. Si el Contratista no cumpliera el fallo arbitral, la Intendencia podrá disponer la rescisión del Contrato con pérdida de la garantía de cumplimiento en la porción que corresponda- o bien descontándose de los pagos pendientes, el importe de los trabajos, multas o sanciones que legítimamente hubiera originado el cumplimiento del fallo, según corresponda. Si la Intendencia no cumpliera el fallo arbitral, aplicarán los intereses máximos de mora hasta la efectiva cancelación de los importes a que hubiere lugar.

8.5 Los términos y condiciones del procedimiento arbitral se regularán por lo establecido en los artículos 472 y siguientes del Código General del Proceso en lo pertinente. El Tribunal Arbitral fallará por derecho, excluyéndose expresamente el fallo por equidad, sin perjuicio del recurso a los conocimientos técnicos relevantes en los casos en que la divergencia requiera específicamente su aplicación.

9. DOCUMENTOS INTEGRANTES DEL CONTRATO

9.1. Las Partes convienen expresamente que en caso de contradicción entre los términos y condiciones de los documentos de la contratación, se aplicará el siguiente orden de prelación: a) el Contrato; b) el Pliego Particular junto con las aclaraciones a consultas realizadas en el marco de la Licitación; c) la Propuesta y d) Pliegos Generales aplicables a la contratación incluidos en el artículo 1.4 del Pliego Particular.

[Handwritten signatures and initials on the right margin]

10. EXIGENCIAS CONTRACTUALES

10.1 Se deja constancia que previo a la firma del presente Contrato Grinor ha cumplido con las exigencias de la cláusula 1.28 del Pliego Particular relativo a la constitución de la garantía de fiel cumplimiento de contrato y constitución del seguro de responsabilidad civil contra terceros.

11. VIGENCIA

El presente Contrato entrará en vigencia a partir de los 12 días corridos siguientes a la firma del mismo.

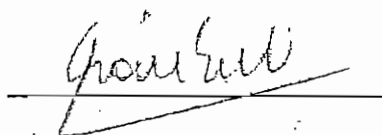
12. DOMICILIOS Y CONSENTIMIENTO

12.1 Para todos los efectos judiciales o extrajudiciales que pueda dar lugar la firma de este Contrato, las Partes fijan como domicilios especiales los indicados como suyos en la comparecencia.

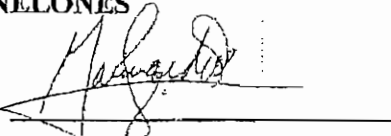
12.2 Para constancia y en señal de conformidad se firman dos ejemplares del mismo tenor en el lugar y fecha arriba indicados.-

INTENDENCIA DEPARTAMENTAL DE CANELONES

Firma:



Firma:



Aclaración:

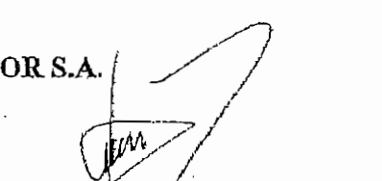
MARCOS CANABARRO

Aclaración:

YAMANDU OBIS

GRINOR S.A.

Firma:



Aclaración:

José A. Barreneche

Firma:



Aclaración:

Alejandro Trillo





PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780613



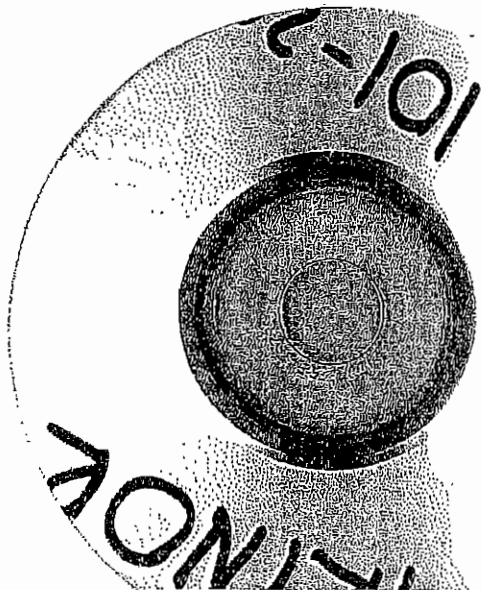
ESC. EDUARDO FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ - 09131/3

ANEXO I
PROPUESTA DE GRINOR

Se adjunta propuesta en formato electrónico en un CD adjunta a la presente.



ANEXO II
PLAN DE DESARROLLO DE LOS TRABAJOS Y
PREVENTIVO DE FLUJO DE FONDOS



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780614



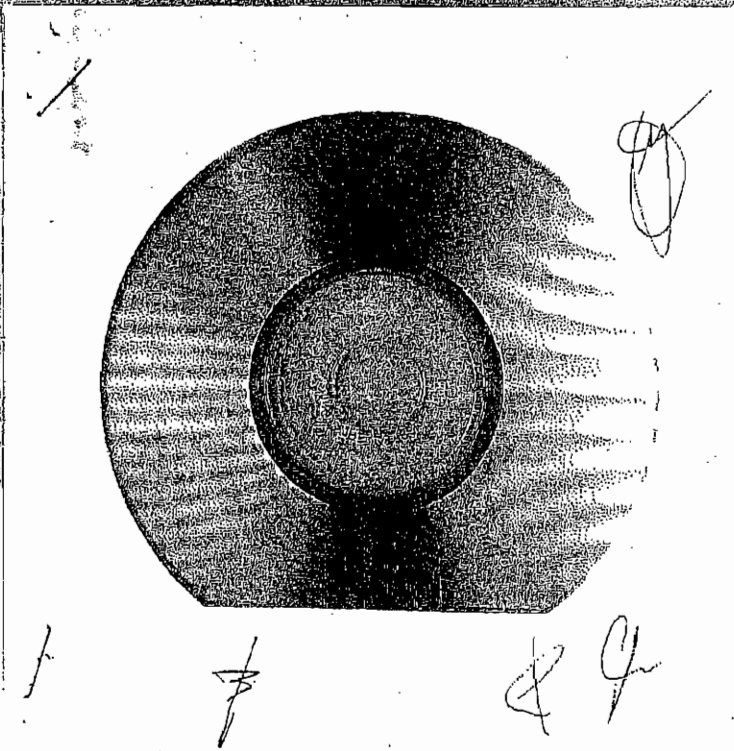
ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

145

ANEXO III

MODELO DE CERTIFICADO MENSUAL DE OBRA EJECUTADA

Se incluye certificado mensual en versión electrónica



ANEXO IV

La Intendencia declara solemnemente que la Cobranza Descentralizada únicamente está afectada por las cesiones detalladas taxativamente en el cuadro debajo:

Retención anual Cobranza Descentralizada en orden de prelación

[illegible]

Hydrox
1 L29. = 24
1 L29. = 24

Se deja constancia que la cesión a UTE por el valor de UI 10.217.000 anuales, de la Cobranza Descentralizada declarada en la planilla anterior, es una cesión en garantía. Esta garantiza la forma de pago establecida en el subsidio que recibe la Intendencia del Gobierno Nacional en función de la Ley de Patente Única y Alumbrado Público (dicho subsidio es mayor a la cuota establecida).

En ese sentido, declara expresamente que cualquier error en la presente declaración puede causar un perjuicio material a Grinor y asimismo comprometer la causa y objeto del presente Contrato.

Intendencia Departamental de Canelones

Firma:

Figure 8

Aclaración:

Aclaración:



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780615



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

146

ANEXO V

ESTIMATIVO DE CUOTAS A PAGAR A 20 AÑOS

17

90

Forma de pago luego de actualizar los certificados durante la obra totales

Tasa anual	6,95%

Año	Fecha	UI inicial	Intereres	Pago	Saldo
1	abr-17	228.361.577		20.076.691	208.284.886
2	abr-18	208.284.886	14.475.800	20.076.691	202.683.995
3	abr-19	202.683.995	14.086.538	20.076.691	196.693.842
4	abr-20	196.693.842	13.670.222	20.076.691	190.287.373
5	abr-21	190.287.373	13.224.972	20.076.691	183.435.654
6	abr-22	183.435.654	12.748.778	20.076.691	176.107.741
7	abr-23	176.107.741	12.239.488	20.076.691	168.270.539
8	abr-24	168.270.539	11.694.802	20.076.691	159.888.650
9	abr-25	159.888.650	11.112.261	20.076.691	150.924.220
10	abr-26	150.924.220	10.489.233	20.076.691	141.336.763
11	abr-27	141.336.763	9.822.905	20.076.691	131.082.977
12	abr-28	131.082.977	9.110.267	20.076.691	120.116.553
13	abr-29	120.116.553	8.348.100	20.076.691	108.387.963
14	abr-30	108.387.963	7.532.963	20.076.691	95.844.235
15	abr-31	95.844.235	6.661.174	20.076.691	82.428.719
16	abr-32	82.428.719	5.728.796	20.076.691	68.080.824
17	abr-33	68.080.824	4.731.617	20.076.691	52.735.750
18	abr-34	52.735.750	3.665.135	20.076.691	36.324.194
19	abr-35	36.324.194	2.524.531	20.076.691	18.772.034
20	abr-36	18.772.034	1.304.656	20.076.691	0



Fh N° 780616



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

147

CONTRATO DE CESIÓN DE CRÉDITOS

El 3 de octubre de 2014 entre: **POR UNA PARTE:** INTENDENCIA DEPARTAMENTAL DE CANELONES, con domicilio en Tomas Berréta 370, Canelones, (la "Intendencia") representada en este acto por los Sres. Marcos Carámbula, en su calidad de Intendente y Yamandú Orsi, en su calidad de Secretario General, y **POR OTRA PARTE:** GRINOR S.A., con domicilio en Treinta y Tres 1468, Montevideo, representada por los Sres. Alejandro Ruibal Panierotto y Jose Alberto Barreneche Palacios, en sus calidades de representantes, (el "Grinor"), (conjuntamente las "Partes"); acuerdan celebrar el presente contrato de cesión de créditos el cual se regirá por las siguientes disposiciones:

1. ANTECEDENTES

1.1 La Intendencia recibe periódicamente el cobro descentralizado de tributos municipales y otros pagos provenientes de contribuyentes y otros deudores de los que la Intendencia es acreedor, incluyendo los créditos derivados del Fideicomiso Financiero del Sistema Único de Ingresos Vehiculares (la "Cobranza Descentralizada").

1.2 Actualmente, la Intendencia percibe la cobranza descentralizada a través de Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en la Ciudad de la Costa cuyo fiduciario es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("República AFISA"). República AFISA abrió una cuenta (la "Cuenta") en el Banco de la República Oriental del Uruguay ("BROU") y le ha encargado la gestión de la misma, instruyéndole los débitos a efectuar conforme las cesiones y afectaciones efectuadas por la Intendencia de su Cobranza Descentralizada así como la transferencia del remanente. En la Cuenta corresponde que se acredite la Cobranza Descentralizada proveniente de Nummi S.A., Administración Nacional de Correo, Abitab S.A. y el Fideicomiso SUCIVE (los "Agentes de Recaudación"). Dichos contratos se adjuntan en el Anexo IV del presente Contrato.

1.3 En marzo de 2014 la Intendencia realizó la Licitación Pública Internacional N° 101/14 la cual fue adjudicada a Grinor mediante resolución administrativa N° 14/06406 de fecha 25 de setiembre de 2014, un contrato de arrendamiento de obra (el "Contrato de Arrendamiento Obra").

1.4 En la Licitación se previó que el pago del precio del Contrato de Arrendamiento Obra se realizará mediante: (i) pagos en efectivo ("Pago por Avance de Obra"; y (ii) cesión de créditos de Cobranza Descentralizada ("Pago Financiado"); ambos de acuerdo al avance de obra que se certifique. Dichos avances se certificarán a través de certificado mensual de obra ejecutada ("Certificados Mensuales de Obra Ejecutada"). En cada pago correspondiente a cada Certificado Mensuales de Obra Ejecutada, la Intendencia podrá optar por aplicar el Pago Financiado o el Pago Contado por Avance de Obra por los montos que entienda conveniente en cada oportunidad.

1.5 En virtud de lo anterior las Partes acuerdan celebrar este contrato de cesión de créditos (el "Contrato").

1.6 En paralelo, Grinor constituirá un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa" (el "Fideicomiso") con los créditos cedidos en el presente Contrato a los efectos de obtener financiación para desarrollar las obras objeto del Contrato de Arrendamiento de Obra. Para ello Grinor cederá los créditos cedidos al Contrato al Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa en un futuro contrato de fideicomiso.

1.7 Actualmente, las Partes convienen los términos y condiciones de la cesión de créditos objeto del presente Contrato.

2. OBJETO

2.1 Por el presente Contrato, la Intendencia cede y transfiere irrevocablemente a Grinor, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos que tenga derecho a cobrar de los Agentes de Recaudación por la Cobranza Descentralizada por las sumas en Unidades Indexadas (UI) equivalentes a la suma de \$ 661.664.000 (Pesos Uruguayos seiscientos sesenta y un mil millones seiscientos sesenta y cuatro mil) correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutado presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en el Contrato de Arrendamiento de Obra, convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutado, más los intereses a la tasa del 6,95% efectivo anual en UI a partir de la fecha de cada Certificado de Avance de Obra (los "Créditos Cedidos"), pagadero de acuerdo a los términos establecidos en este Contrato.

2.2 Esta cesión de créditos de la Cobranza Descentralizada tendrá la prelación existente al momento de la notificación del presente Contrato de cesión a los cedidos, frente a otras cesiones de tributos que fueren notificadas con posterioridad a la misma.

**Fh N° 780617**

148

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

A tales efectos las partes acuerdan notificar a República AFISA, al BROU y a los Agentes de Recaudación de la cesión de créditos, de acuerdo a la carta que se adjunta como Anexo I a este Contrato. La Intendencia se obliga a notificar a su costo la cesión de créditos, y se obliga a entregar a Grinor la documentación que acredite la realización de dicha notificación mediante acta notarial y recepción por parte de los Agentes de Recaudación, en un plazo no mayor a diez días hábiles contados a partir de la fecha del presente Contrato. Asimismo, en caso de que la Intendencia modifique la forma en que percibe el cobro de la Cobranza Descentralizada, ya sea integrando nuevos entes como Agentes de Recaudación o directamente modificando su forma de recaudación y administración, se obliga a notificarlos del mismo modo. En ese sentido la Intendencia se obliga expresamente a que el pago de la cesión de créditos a Grinor no se vea afectado. Para ello la Intendencia será el único responsable de extender la obligación de pago de los Créditos Cedidos bajo el presente Contrato a los eventuales y futuros Agentes de Recaudación y/o convenios de pago que tenga con nuevos sistemas y/o entes de administración y gestión de cobranzas. En cualquiera de los casos antes mencionados la Intendencia deberá solicitar el previo y expreso consentimiento de Grinor y al Fiduciario del Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa, tras la cesión de créditos mencionada en el párrafo 1.6 de la cláusula 1. Se deja expresa constancia que Grinor es totalmente independiente de todos los Agentes Recaudadores y bajo ningún supuesto el sistema de pago de los Créditos Cedidos podrá quedar afectado por el relacionamiento entre estos y la Intendencia.

2.3 Los pagos bajo este Contrato se encuentran condicionados a la previa certificación de los avances de obra mediante el Certificado Mensual de Obra Ejecutada, y por los importes que en cada oportunidad se certifiquen y se abonen mediante este Contrato. En cada oportunidad que se certifique un avance de obra, la Intendencia aprobará el correspondiente Certificado Mensual de Obra Ejecutada, siguiendo el modelo que se adjunta como Anexo II al presente Contrato, el cual una vez aprobado y firmado por la Intendencia será notificado a República AFISA y a los Agentes de Recaudación, según corresponda para su pago, de acuerdo a las condiciones de este Contrato.

2.4 Grinor únicamente tendrá derecho de cobro de los Créditos Cedidos a partir del mes 30 de firmado el presente Contrato ("Fecha de Exigibilidad de Cobro").

2.5 El cobro de los Créditos Cedidos se realizará todos los 30 abril de cada año o el día hábil siguiente en caso de que algún año dicha fecha coincida con un día inhábil, a partir de la Fecha de Exigibilidad de Cobro, y el monto cedido será pagadero en 20

pagos anuales más los intereses a una tasa de interés aplicable del 6.95% anual en Unidades Indexadas.

3. TRADICIÓN

3.1 En señal de tradición, la Intendencia se desprende de los derechos objeto de esta cesión colocando a Grinor en su mismo lugar, grado y prelación con respecto a los Créditos Cedidos y lo faculta a usar de los mismos a su vista y paciencia (artículo 768 y 1758 del Código Civil).

4. SANEAMIENTO Y RESPONSABILIDAD

4.1 La Intendencia garantiza la legitimidad y existencia de los Créditos Cedidos.

4.2 La Intendencia declara y le garantiza a Grinor que a la fecha del presente Contrato, existen afectaciones parciales previas sobre la Cobranza Descentralizada, que derivan de cesiones efectuadas por la Intendencia a favor de otras entidades, a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas, conforme al detalle anual y mensual que se adjunta como Anexo III al presente Contrato. La Intendencia declara solemnemente que las cesiones declaradas son las únicas cesiones existentes a la fecha y garantiza que no existen más cesiones sobre la Cobranza Descentralizada que las indicadas en el Anexo III, ni otros gravámenes ni embargos sobre la Cobranza Descentralizada. Asimismo declara y garantiza expresamente que la Cobranza Descentralizada es suficiente para cubrir los montos cedidos bajo el presente Contrato.

4.3 La Intendencia garantiza que se encuentra libres de embargos, interdicciones y reivindicaciones que afecten los Créditos Cedidos.

5. GASTOS

5.1. La Partes dejan expresa constancia que todos los gastos devengados por la presente cesión, o su ejecución en caso de incumplimiento, serán de cargo exclusivo de la Intendencia.

6. MORA AUTOMÁTICA

6.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones pactadas se producirá de pleno derecho, por el solo vencimiento de los plazos fijados o por todo aquello que directa o indirectamente se traduzca en hacer o no hacer algo contrario a lo estipulado.



Fh N° 780618



149

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

7. DOMICILIOS Y COMUNICACIONES

7.1 Para todos los efectos de este Contrato se fijan domicilios especiales en los lugares indicados en la comparecencia y se acepta el telegrama colacionado o cualquier otro medio auténtico para las notificaciones e intimaciones entre las partes de este Contrato.

8. LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN

8.1 El presente Contrato será sometido a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Las Partes convienen que frente a cualquier divergencia emergente del presente Contrato, someterán la cuestión a los Tribunales de la Ciudad de Montevideo.

9. DOMICILIOS Y CONSENTIMIENTO

9.1 Para todos los efectos judiciales o extrajudiciales que pueda dar lugar la firma de este contrato, las partes fijan como domicilios especiales los indicados como suyos en la comparecencia.

9.2 Para constancia y en señal de conformidad se firman dos ejemplares del mismo tenor en el lugar y fecha arriba indicados.-

INTENDENCIA DEPARTAMENTAL DE CANELONESFirma: [Firma]Aclaración: [Firma]Firma: [Firma]Aclaración: [Firma]**GRINOR S.A.**Firma: [Firma]Aclaración: [Firma]Firma: [Firma]Aclaración: [Firma]

ANEXO I
CARTA DE NOTIFICACIÓN DE CESIÓN DE CRÉDITOS

__ de __ de 2014

Sres.

Presente

De nuestra consideración:

Por la presente notificamos a ustedes que, de acuerdo a lo dispuesto por los artículos 1757 del Código Civil y 563 y siguientes del Código de Comercio, según contrato de cesión de créditos celebrado entre la Intendencia Departamental de Canelones ("Intendencia") y Grinor S.A. ("Grinor") de fecha 3 de setiembre de 2014 (el "Contrato"), se han cedido en forma irrevocable a Grinor, los créditos que la Intendencia Departamental de Canelones tiene derecho a recibir de ustedes, por la suma de Unidades Indexadas (UI) equivalentes a la suma de \$ 661.664.000 (Pesos Uruguayos seiscientos sesenta y un mil millones seiscientos sesenta y cuatro mil) correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutado presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en la cláusula 2.3 del contrato de cesión de créditos que se adjunta, convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutado, más los intereses a la tasa del 6,95% efectivo anual en UI a partir de la fecha de cada certificado de avance de obra (los "Créditos Cedidos").

En consecuencia, a partir del día de la fecha el titular de esos Créditos Cedidos es Grinor, sin perjuicio de lo cual, hasta tanto no se notifique los montos que correspondan pagar en cada oportunidad por cada certificado de avance de obra, se autoriza a que los pagos se sigan realizando a la Intendencia.

En cada oportunidad que se certifique un avance de obra de acuerdo a lo establecido en la cláusula 2.3 del contrato de cesión de créditos, el mismo será notificado a Ustedes



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780620



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

150

para su pago, de acuerdo a las condiciones de este Contrato y por los montos y fechas que se establezcan en dicho certificado.

Sin otro particular, saludamos a ustedes atentamente,

Intendencia Departamental de Canelones

Firma:

Aclaración:

Firma:

Aclaración:

Grinor S.A.

Firma:

Aclaración:

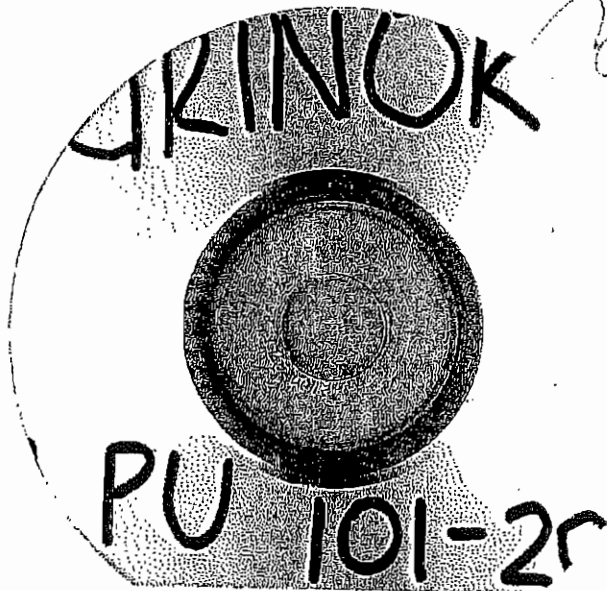
Firma:

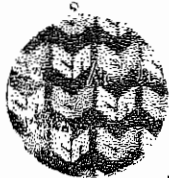
Aclaración:

ANEXO II

MODELO DE CERTIFICADO DE MENSUAL DE OBRA EJECUTADA

También se incluye planilla Estimativa de cuotas a pagar a 20 años.





PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780621



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

151

Forma de pago luego de actualizar los certificados durante la obra totales

Tasa anual	6,95%

Año	Fecha	UI inicial	Intereres	Pago	Saldo
1	abr-17	228.361.577		20.076.691	208.284.886
2	abr-18	208.284.886	14.475.800	20.076.691	202.683.995
3	abr-19	202.683.995	14.086.538	20.076.691	196.693.842
4	abr-20	196.693.842	13.670.222	20.076.691	190.287.373
5	abr-21	190.287.373	13.224.972	20.076.691	183.435.654
6	abr-22	183.435.654	12.748.778	20.076.691	176.107.741
7	abr-23	176.107.741	12.239.488	20.076.691	168.270.539
8	abr-24	168.270.539	11.694.802	20.076.691	159.888.650
9	abr-25	159.888.650	11.112.261	20.076.691	150.924.220
10	abr-26	150.924.220	10.489.233	20.076.691	141.336.763
11	abr-27	141.336.763	9.822.905	20.076.691	131.082.977
12	abr-28	131.082.977	9.110.267	20.076.691	120.116.553
13	abr-29	120.116.553	8.348.100	20.076.691	108.387.963
14	abr-30	108.387.963	7.532.963	20.076.691	95.844.235
15	abr-31	95.844.235	6.661.174	20.076.691	82.428.719
16	abr-32	82.428.719	5.728.796	20.076.691	68.080.824
17	abr-33	68.080.824	4.731.617	20.076.691	52.735.750
18	abr-34	52.735.750	3.665.135	20.076.691	36.324.194
19	abr-35	36.324.194	2.524.531	20.076.691	18.772.034
20	abr-36	18.772.034	1.304.656	20.076.691	0

Figure 1

La Intendencia declara solemnemente que la Cobranza Descentralizada únicamente está afectada por las cesiones detalladas taxativamente en el cuadro debajo:

Retención anual Cobranza Descentralizada en orden de prelación

1.120 = 6.24
 1.13 = 6.29

En ese sentido, declara expresamente que cualquier error en la presente declaración puede causar un perjuicio material a Grinor y asimismo comprometer la causa y objeto del presente Contrato.

Firma: Graciela Sub

Aclaración: Graciela Sub

Firma: 

Aclaración:  08/01



Fh N° 780622



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

152

ANEXO IV
CONTRATOS CON AGENTES DE RECAUDACIÓN

- Contrato con Nummi S.A,
- Contrato con Abitab S.A.
- Contrato de Fideicomiso SUCIVE
- Contrato con BROU y República AFISA
- Contrato de Segundo Fideicomiso de Garantía con BROU
- Contrato con Administración Nacional de Correo

[Handwritten signatures and marks]

**CONTRATO
DE
SERVICIOS
NUMMI S.A
02/01/2009**



Fh N° 780623



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

2/1/2009

153

CONTRATO DE SERVICIOS. En la ciudad de Canelones, el día 2 de enero de 2009, POR UNA PARTE: La Intendencia Municipal de Canelones, inscrita en el Registro Único Tributario (R.U.T) con el número 020071360012, con domicilio en la calle Tomás Barrios 370 de esta ciudad, representada en este acto por el Director General de la Dirección de Recursos Financieros, Sr. Hugo M. Rose, titular de la cédula de identidad número 1.538.977-0, en ejercicio de atribuciones delegadas a través de Resolución del Intendente número 08/08148, de fecha 19 de diciembre de 2008, Y POR OTRA PARTE: La empresa NUMMI S.A., inscrita en el Registro Único Tributario (R.U.T) con el número 21.444555-0018, con domicilio en la calle San José 1029, piso 7 de la ciudad de Montevideo, representada en este acto por el Sr. Ferrnando Lanchil Sapiro, titular de la cédula de identidad 1.726.025-5, en virtud de su calidad de apoderado. **CONVIENEN: PRIMERO:** NUMMI S.A. prestará el servicio de emisión y cobranza de las facturas correspondientes a los distintos ingresos departamentales, así como al servicio de información personalizada de adeudos. Tales servicios se prestarán a través de la red de locales comerciales habilitados de todo el país en los días y horarios habituales de atención al público. Previo a hacer efectivo el cobro, la empresa deberá verificar la concordancia entre los datos ofrecidos por el cliente y la información proporcionada por la Intendencia Municipal de Canelones. **SEGUNDO:** Los servicios de referencia serán prestados en carácter de no exclusividad, reservándose la Intendencia Municipal de Canelones el derecho de contratar con otras instituciones el mismo servicio, así como al servicio adicional de pago de las facturas mediante el sistema de débito automático u otros similares. **TERCERO:** NUMMI S.A. aceptará cheques como forma de pago y en tales casos asumirá la responsabilidad inherente al cobro de los mismos, de acuerdo a art. 2 numeral 1 del pliego particular de condiciones. **CUARTO:** NUMMI S.A. se compromete a no divulgar y mantener estricta confidencialidad respecto de todos los datos, información y documentos de los que tenga conocimiento durante la ejecución contractual. Sin perjuicio de ello, brindará el servicio de información de adeudos de forma personalizada únicamente a quienes acrediten su calidad de titulares de la obligación respectiva a través de la presentación del documento de identidad. **QUINTO:** NUMMI S.A. deberá depositar a nombre de la Intendencia Municipal de Canelones en la

cuenta caja de ahorro pesos fiduciario del Banco República del Uruguay (B.R.O.U.) identificada con el número 152-42267-8 lo recaudado por concepto de ingresos departamentales dentro del plazo de cuarenta y ocho (48) horas hábiles siguientes al cobro respectivo. A tales efectos se consideran horas hábiles aquellas en las que exista actividad bancaria. El interés moratorio acordado por las partes será el equivalente a máximo autorizado por el Banco Central del Uruguay (B.C.U.) para los préstamos en moneda nacional vigente durante el período considerado.

SEXTO: NUMMI S.A. deberá adoptar las medidas de seguridad exigidas por la normativa aplicable, así como contar con las herramientas informáticas requeridas para realizar la cobranza en tiempo y forma.

SÉPTIMO: La Intendencia Municipal de Canelones se reserva el derecho de evaluar el desenvolvimiento de los servicios de emisión y cobranza a través de la realización de auditorías.

OCTAVO: La Intendencia Municipal de Canelones pagará a NUMMI S.A. por el servicio de emisión y cobranza efectivamente realizado una comisión equivalente al cero con ochenta y cinco por ciento (0,85%) sobre el importe de cada transacción, la que tendrá un tope máximo por factura de pesos uruguayos ciento cincuenta y cuatro (\$ 154) a dichos montos se les adicionará el I.V.A. cuando correspondiere. El tope máximo por factura se actualizará en los meses de enero y julio de cada año, conforme a la variación del Índice de Precios al Consumo (I.P.C.) a través de la aplicación del índice correspondiente al mes inmediato anterior. Dichas actualizaciones entrarán en vigencia en los meses de febrero y agosto de cada año. El precio del servicio se facturará a mes vencido, debiéndose presentar las facturas dentro de los diez (10) primeros días del mes siguiente. La Intendencia Municipal de Canelones deberá efectuar el pago dentro de los treinta (30) días contados a partir de su presentación.

NOVENO: En garantía de la cumplimiento del presente contrato, NUMMI S.A. constituye a favor de la Intendencia Municipal de Canelones el 5% de la cobranza mensual promedio del año 2008, que se realizaba a través del MSC de UTE. El plazo para depositar la misma será de 72 hrs. hábiles a partir de la fecha de la firma del presente contrato. En caso de incumplimiento, la Intendencia Municipal de Canelones podrá ejecutar la garantía sin necesidad de acudir a los órganos jurisdiccionales. Ante la extinción del contrato por vencimiento del plazo la misma será reintegrada dentro de las cuarenta y ocho (48) horas hábiles.



Fh N° 780624



154

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

siguientes a la configuración de dicho extremo. **DECIMO:** El plazo de este contrato se extenderá desde la fecha de suscripción hasta el 30 de junio de 2010, al que será prorrogable automáticamente por periodos de cinco (5) años, salvo que cualquiera de las partes manifiestare por escrito su intención de no continuar con el vínculo contractual con una anticipación no inferior a ciento veinte (120) días contados a partir de la finalización del plazo inicial o de la prórroga, en su caso. **DECIMOPRIMERO:** El incumplimiento total o parcial de las obligaciones asumidas por NUMMI S.A. será causal de rescisión unilateral del contrato por parte de la Intendencia Municipal de Canelones. La decisión de rescindir el contrato deberá ser comunicada por escrito a la empresa con una anticipación no inferior a treinta (30) días. **DECIMOSEGUNDO:** Las partes acuerdan: A) la indivisibilidad de las obligaciones emergentes del presente contrato; B) la mora automática; C) la validez del telegrama colacionado para todas las comunicaciones entre las mismas; y constituyen domicilio en los respectivamente indicados como suyos en la comparecencia. **DECIMOTERCERO:** Para constancia y en señal de conformidad, se otorgan y firman dos ejemplares del mismo tenor en el lugar y día arriba indicados.

Eduardo Fernandez Rodriguez

**CONTRATO
DE
SERVICIOS
ABITAB
05/01/2008**



Fh N° 780625



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

155

CONTRATO DE SERVICIOS En la ciudad de Canelones, el día 6 de enero de 2008, POR UNA PARTE La Intendencia Municipal de Canelones, inscrita en el Registro Único Tributario (R.U.T.) con el número 020071380012, con domicilio en la calle Tomás Barrios 270 de esta ciudad, representada en este acto por el Director General de la Dirección de Recursos Financieros, Sr. Hugo Pose, titular de la cédula de identidad número 1.532.977-9 en ejercicio de atribuciones delegadas a través de Resolución del Intendente número 08-162148 de fecha 11/12/07 y POR OTRA PARTE La empresa ABITAB S.A., inscrita en el Registro Único Tributario (R.U.T.) con el número 21-4289400-1, con domicilio en la Avenida Daniel Fernandez Crespo 2149 de la ciudad de Montevideo, representada en este acto por el Sr. Carlos Maulone Guido, titular de la cédula de identidad N° 848.180-0 y Julio Cesar Bava Salerno C.I. 1.300.572-8, en virtud de su calidad de Vicepresidente y Pro Secretario respectivamente.

CONVIENEN: PRIMERO: Abitab S.A. prestará el servicio de emisión y cobranza de las facturas correspondientes a los distintos ingresos departamentales, así como el servicio de información personalizada de deudores. Tales servicios se prestarán a través de la red de locales comerciales habilitados de todo el país en los días y horarios habituales de atención al público. Previo a hacer efectivo el cobro, la empresa deberá verificar la concordancia entre los datos ofrecidos por el cliente y la información proporcionada por la Intendencia Municipal de Canelones. **SEGUNDO:** Los servicios de referencia serán prestados en carácter de no exclusividad reservándose la Intendencia Municipal de Canelones el derecho de contratar con otras instituciones el mismo servicio, así como el servicio adicional de pago de las facturas mediante el sistema de débito automático u otros similares. **TERCERO:** Si los pagos se hubieren efectuado con cheques, se identificará al dorso del mismo la transacción operada a fin de identificar los documentos de pago abonados con dicho cheque. ABITAB S.A. realizará la gestión extrajudicial de cobro de los cheques que al ser presentados al cobro resultaren rechazados por cualquier causa. En caso de no resultar exitosa dicha gestión en un plazo de siete días hábiles desde la devolución del mismo por parte del Banco, comunicará a EL CUENTE la anulación del pago y compensará el importe con la recaudación a depositar. **CUARTO:** ABITAB S.A. se compromete a no divulgar y mantener

estricta confidencialidad respecto de todos los datos, información y documentos de los que tenga conocimiento durante la ejecución contractual. Sin perjuicio de ello, brindará el servicio de información de adeudos de forma personalizada únicamente a quienes acrediten su calidad de titulares de la obligación respectiva a través de la presentación del documento de identidad.

QUINTO: ABITAB S.A. deberá depositar a nombre de la Intendencia Municipal de Canelones en la cuenta corriente del Banco República del Uruguay (B.R.O.U.) identificada con el número 52-4264-8 o recaudado por concepto de ingresos departamentales dentro del plazo de cuarenta y ocho (48) horas hábiles siguientes al cobro respectivo. A tales efectos se considerarán horas hábiles aquellas en las que existe actividad bancaria. El interés moratorio acordado por las partes será el equivalente al máximo autorizado por el Banco Central del Uruguay (B.C.U.) para los préstamos en moneda nacional vigente durante el periodo considerado.

SEXTO: ABITAB S.A. deberá adoptar las medidas de seguridad exigidas por la normativa aplicable, así como contar con las herramientas informáticas requeridas para realizar la cobranza en tiempo y forma.

SEPTIMO: La Intendencia Municipal de Canelones se reserva el derecho de evaluar el desenvolvimiento de los servicios de emisión y cobranza a través de la realización de auditorías.

OCTAVO: La Intendencia Municipal de Canelones pagará a ABITAB S.A. por el servicio de emisión y cobranza efectivamente realizado una comisión equivalente al cero con ochenta y cinco por ciento (0.85%) sobre el importe de cada transacción, la que tendrá un tope máximo por factura de pesos uruguayos ciento cincuenta y cuatro (\$154) e dichos montos se les adicionará el I.V.A. cuando correspondiere. El tope máximo por factura se actualizará en los meses de enero y julio de cada año conforme a la variación del Índice de Precios al Consumo (I.P.C.) a través de la aplicación del índice correspondiente al mes inmediato anterior. Dichas actualizaciones entrarán en vigencia en los meses de febrero y agosto de cada año. El precio del servicio se facturará a mes vencido, debiéndose presentar las facturas dentro de los diez (10) primeros días del mes siguiente. La Intendencia Municipal de Canelones deberá efectuar el pago dentro de los treinta (30) días contados a partir de su presentación.

NOVENO: En garantía de fiel cumplimiento del presente contrato, ABITAB S.A. constituye a favor de la Intendencia Municipal de Canelones por un monto



Fh N° 780626



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

156

de \$ 800.000.- En caso de incumplimiento, la Intendencia Municipal de Canelones podrá ejecutar la garantía sin necesidad de acudir a los órganos jurisdiccionales. Ante la extinción del contrato por vencimiento del plazo, la misma será reintegrada dentro de las cuarenta y ocho (48) horas hábiles siguientes a la configuración de dicho extremo. DECIMO El plazo de este contrato se extenderá desde la fecha de suscripción hasta el 30 de junio de 2010, el que será prorrogable automáticamente por periodos de cinco (5) años, salvo que cualquiera de las partes manifieste por escrito su intención de no continuar con el vínculo contractual con una anticipación no inferior a ciento veinte (120) días contados a partir de la finalización del plazo inicial o de la prórroga en su caso. DECIMOPRIMERO El incumplimiento total o parcial de las obligaciones asumidas por ABITAB S.A. será causal de rescisión unilateral del contrato por parte de la Intendencia Municipal de Canelones. La decisión de rescindir el contrato deberá ser comunicada por escrito a la empresa con una anticipación no inferior a treinta (30) días. DECIMOSEGUNDO Las partes acuerdan: A) la indivisibilidad de las obligaciones emergentes del presente contrato; B) la mora automática; C) la validez del telegrama colacionado para todas las comunicaciones entre las mismas; y constituyan domicilio en los respectivamente indicados como suyos en la comparecencia. DECIMOTERCERO Para constancia y en señal de conformidad, se otorgan y firman dos ejemplares del mismo tenor en el lugar y día a los indicados.

A CATÁ DE ALFONSO FERNANDEZ RODRIGUEZ SO DE CANELONES

PÁPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Ea N° 248769

RBO. ALVARO SACCO VILLANUEVA - 416375

ALVARO SACCO VILLANUEVA ESCRIBANO CERTIFICO QUE: (I) Las firmas estampadas en el contrato que antecede pertenecientes a Abitab S.A. son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas de mi conocimiento Carlos Alberto MAUTONE GUIDO y Julio Cesar BAVA SALERNO, orientales, mayores de edad, titulares de las cédulas de identidad números 848.180.0 y 1.300.977-8 en sus calidades de Vicepresidente y Pro Secretario del Directorio a quienes previa lectura que del mismo les hice se ratificaron y lo suscribieron en mi presencia. (II) ABITAB S.A. es persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único de Contribuyentes con el número 211428940011 y en el Banco de Previsión Social con el número 1696157, con domicilio fiscal y constituido en la Avenida Dr. Daniel Fernández Crespo 2148 de Montevideo. (III) Abitab S.A. fue constituida en Montevideo el 27 de mayo de 1982 por el plazo de 100 años, el que se halla vigente, siendo su objeto el de prestar servicios de cobranzas, pagos y ventas por cuenta de terceros. Sus estatutos fueron aprobados por resolución número 16087 dictada el 12 de setiembre de 1993 por el señor Juez Letrado de Primera Instancia en lo Civil de Décimo quinto turno, inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con el número 847 al folio 4196 del libro 3, siendo publicados en el Diario Oficial y en el Herald Capitalino. Los mismos fueron reformados por resolución de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 9 de octubre de 1996, reforma que fue aprobada por la Audiencia Interna de la Nación por resolución de fecha 3 de setiembre de 1998, el que fue protocolizado conjuntamente con el texto de los estatutos e inscripto en el Registro Público y General de Comercio con el número 2351 al folio 2673 del libro 2, el 5 de octubre de 1998 y publicado en el Diario Oficial y en el Herald. De acuerdo a dicha reforma se estableció que la representación de la sociedad estaría a cargo del Presidente o Vicepresidente cuando éste suslituya a aquel actuando conjuntamente con otro director. (IV) En reunión de Asamblea Ordinaria de Accionistas

ALVARO SACCO VILLANUEVA
Escr. JMC
Y ABITAB S.A.
AC



Fh N° 780627



157

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

de fecha 27 de octubre de 2008, se designó como Presidente al señor ROBERTO DANIEL PALERMO SUAREZ, cédula de identidad 1.610.376-1 y en reunión del Directorio de fecha 10 de noviembre de 2008, se designaron los siguientes cargos del Directorio: CARLOS ALBERTO MAUTONE GUIDO, cédula de identidad 848.180-0 como Vicepresidente; MARCELINO GUILLERMO RUIZ MEDERO, cédula de identidad 1.505.599-5 como Secretario; JULIO CESAR BAVA SALERNO, cédula de identidad 1.300.972-8 como Pro Secretario; JORGE PEDRO STIGHETTI ZITO, cédula de identidad 1.168.690-2 como Tesorero; CAMILO PREVE DOMÍNGUEZ, cédula de identidad 1.430.233-5 como Pro Tesorero; CARLOS PASCUAL RICCIARDI CAVALLINI, cédula de identidad 1.022.132-5 como Vocal; GUSTAVO ALBERTO GALLARDO PEQUEÑO, titular de la cédula de identidad número 1.265.480-9 como Vocal y MARCELO JUAN FARCILLA BAGLIANI, titular de la cédula de identidad número 1.544.458-2, como Vocal, cargos que se encuentran vigentes al día de hoy. V). En escritura pública que el 18 de noviembre de 2008 autorizó en Montevideo la Escribana Sylvia Recloran cuya primera copia se inscribió en el Registro Público de Comercio con el número 19910 el 19 de noviembre de 2008, se realizó la declaratoria exigida por la ley 17904. EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y para ser presentado ante quien lo solicite extendo el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de enero del año dos mil nueve.

Montevideo

5/1/09

**FIDEICOMISO
FINANCIERO DEL
SISTEMA ÚNICO DE
COBRO
DE INGRESOS
VEHICULARES
28/12/2011**



Fh N° 780628



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

INTENDENCIA DE MONTEVIDEO - 99304/7
FIDEICOMISO FINANCIERO DEL

SISTEMA ÚNICO DE COBRO DE INGRESOS VEHICULARES

En Montevideo, el día 28 de diciembre de 2011 comparecen:

POR UNA PARTE: La Comisión de Seguimiento del SUCIVE, creada por el artículo 3 de la Ley N° 18.860, de 23/12/11, integrada por los Sres. Dr. Walter Zimmer, Prof. Wilson Ezquerro, Sr. José Luis Falero, Prof. Ana Olivera, Dr. María Osorio Lima, Prof. Pedro Apezteguía y Cr. Enrique Cabrera, con domicilio en la Avenida 18 de Julio 1360, ciudad de Montevideo.

Y POR OTRA PARTE: los Sres. Ec. Fernando Calloia Raffo, Cdor. Jorge Perazzo Puppo y Dn Danilo Vázquez Franco, en nombre y representación de REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA, (en adelante "República Afisa") con domicilio en la calle 25 de Mayo 552 de esta ciudad, inscrita en el Registro Único de Contribuyentes de la Dirección General Impositiva con el número 21 487378 0011, en adelante también llamada "LA FIDUCIARIA".

Los Gobiernos Departamentales de Artigas, Canelones, Cerro Largo, Colonia, Durazno, Flores, Florida, Lavalleja, Maldonado, Montevideo, Paysandú, Río Negro, Rivera, Rocha, Salto, San José, Soriano, Tacuarembó y Treinta y Tres, (en adelante "LOS FIDEICOMITENTES") podrán adherir a este contrato suscribiendo el Anexo respectivo de los que se identifican de la A a la R.

Y DICEN QUE: Las partes convienen en constituir un fideicomiso, de conformidad con las disposiciones de la Ley N° 18.860 de 23/12/11 y de la Ley N° 17.703 de 27/10/03, que tiene por finalidad la administración del flujo de recaudación que se dirá, el que se denominará FIDEICOMISO FINANCIERO DEL SISTEMA ÚNICO DE COBRO DE INGRESOS VEHICULARES (en adelante, "el Fideicomiso"), el que se regirá por las siguientes cláusulas:

PRIMERO: (Partes)

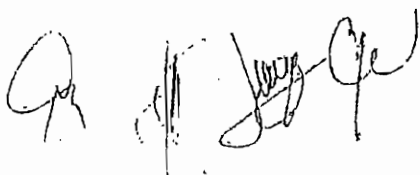
[Handwritten signatures]

[Handwritten signatures and initials]

- La COMISIÓN DE SEGUIMIENTO del SUCIVE, que es el órgano creado por el art. 3 de la Ley N° 18.860 de 23/12/11, que en virtud de lo dispuesto por dicha norma, tiene entre sus cometidos la designación del fiduciario que administre el SUCIVE, así como emitir todo tipo de instrucción que éste requiera.
- LA FIDUCIARIA, que es REPÚBLICA AFISA, una sociedad anónima cuyo objeto exclusivo consiste en la administración de fondos de inversión de conformidad con la Ley 16.774 de 27 de setiembre de 1996, modificativas y complementarias, y que se encuentra expresamente facultada para actuar como fiduciaria conforme a las disposiciones de la Ley 17.703 de 27 de octubre de 2003 y autorizado a operar como tal por el Banco Central del Uruguay.-
- Los Gobiernos Departamentales de Artigas, Canelones, Cerro Largo, Colonia, Durazno, Flores, Florida, Lavalleja, Maldonado, Montevideo, Paysandú, Río Negro, Rivera, Rocha, Salto, San José, Soriano, Tacuarembó y Treinta y Tres, serán LOS FIDEICOMITENTES y BENEFICIARIOS en tanto adhieran al presente contrato.

SEGUNDO: (Antecedentes)

1. Por el art. 1 de la Ley N° 18.860 de 23/12/11 se creó el Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares (SUCIVE), que tendrá como finalidad realizar todas las acciones y gestiones necesarias para el cobro del impuesto a los vehículos de transporte (num 6 del artículo 297 de la Constitución de la República) de los vehículos automotores empadronados en cualquier Departamento de la República, los recargos, multas y moras respectivas al mismo así como las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores o conductores de dichos vehículos. El SUCIVE podrá también efectuar el cobro de otros precios, tasas, peajes o similares que corresponda abonar a los vehículos automotores, previa autorización de la Comisión de seguimiento que se crea por dicha Ley.
2. Por el art. 3 de la referida Ley se creó la Comisión de Seguimiento del SUCIVE, quien tiene, entre sus cometidos, la designación del agente fiduciario profesional autorizado a operar como tal por el Banco Central del Uruguay, que administrará el SUCIVE.
3. El Congreso de Intendentes, la OPP y el MEF han designado los miembros de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE, que comparecen en el presente contrato.





Fh N° 780629



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

4. Por resolución de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE se designó a República Afisa como fiduciario administrador del SUCIVE.

5. La Comisión de Seguimiento del SUCIVE comparece en este otorgamiento a los efectos de la constitución del Fideicomiso del SUCIVE, posibilitando la adhesión al mismo por parte de los Gobiernos Departamentales que manifiestan su voluntad en ese sentido, mediante la suscripción de los Anexos individualizados con las letras A a la R, que forman parte del presente contrato.

6. Los Sras. Intendentes en representación de los respectivos Gobiernos Departamentales, adhieren al SUCIVE suscribiendo los Anexos respectivos y transfiriendo al Fideicomiso del SUCIVE los derechos de cobro de los ingresos vehiculares en la forma que establece la Ley N° 18.860 y el presente documento.

TERCERO: (Definiciones)

En el presente contrato, los términos que a continuación se expresan tendrán los siguientes significados:

Agentes recaudadores: Son las entidades que contratan con República Afisa a los efectos de la recaudación de los tributos de Patente de Rodados y demás créditos fiscales cedidos de competencia de los Gobiernos Departamentales que adhieren al presente Sistema, dicha recaudación la efectuarán en locales de cobranza, a través del débito en cuentas u otros mecanismos de percepción idóneos.

Anexos: son los documentos en que cada Gobierno Departamental manifiesta su adhesión al SUCIVE y efectiviza la Cesión de créditos por tributos departamentales; los mismos se identifican de la A a la R según el siguiente detalle: Gobierno Departamental de Artigas, letra A, de Canelones letra B, de Cerro Largo letra C, de Colonia letra D, de Durazno letra E, de Flores letra F, de Florida letra G, de Lavalleja letra H, de Maldonado letra I, de Montevideo letra J, de Paysandú letra K, de Río Negro L, de Rivera letra M, de Rocha letra N, de Salto letra Ñ, de San José letra O, de Soriano letra P, de Tacuarembó letra Q y de Treinta y Tres letra R.

[Handwritten signatures]

[Handwritten signatures and initials]

Certificado de participación: es el título que representa la participación de cada gobierno Departamental en el patrimonio fideicomitido, y consigna el derecho de recibir el remanente de bienes fideicomitidos a la extinción del presente fideicomiso.

Cesión de créditos por tributos departamentales: es la cesión de aquellos créditos que los Gobiernos Departamentales tienen derecho a recibir de los contribuyentes, por concepto de impuesto a los vehículos de transporte, los recargos, multas y moras respectivos, así como las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores, conductores u otros sujetos pasivos de los vehículos, así como también peajes, tasas, peajes y conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores de acuerdo con la Constitución de la República y la legislación aplicable, en los términos establecidos en la Ley N° 18.860 de 23/12/11 y en el presente contrato. Su cesión se efectúa a favor de República Afisa en cumplimiento de dicha ley y exclusivamente con el fin de administración, para que República Afisa, en su calidad de fiduciaria administradora del SUCIVE, realice todas las acciones y gestiones necesarias para el cobro de dichos créditos, transfiriendo en forma inmediata los ingresos que reciba al Gobierno Departamental correspondiente, de acuerdo con los términos del artículo 1° de dicha ley y del presente contrato.

Comisión de Seguimiento del SUCIVE o Comisión: es la comisión creada por el art. 3 de la Ley N° 18.860 de 23/12/11

Contratos de Recaudación: son los contratos suscritos con los Agentes Recaudadores, en virtud de los cuales los segundos se obligan a efectuar el cobro de tributos objeto del presente contrato.

Cuentas de Recaudación: son las diferentes cuentas bancarias abiertas a nombre de República Afisa como fiduciaria del fideicomiso, bajo la denominación de cada uno de los respectivos Gobiernos Departamentales que adhieren al presente Sistema, en el BANCO DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY, en las cuales se acreditarán los ingresos derivados de la cobranza de tributos, y se debitarán los gastos que fueren deducibles, y los pagos en favor de los respectivos Gobiernos Departamentales titulares de los correspondientes certificados de participación.



Fh N° 780630

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3



Día de la Transferencia: es el día de la fecha, a partir del cual LA FIDUCIARIA adquiere todos los derechos fiduciarios inherentes a los créditos fiscales fideicomitidos, con la exclusiva función de administración conforme lo establecido en Ley N° 18.860 de 23/12/11 y el presente contrato.

Día Hábil: todo día laborable en la República Oriental del Uruguay, excluyendo los días sábados, domingos y feriados reconocidos por el Estado, y los demás días en que por cualquier circunstancia (huelgas, paros, etcétera) no opere el sistema financiero.

Fideicomitentes y Beneficiarios: son los Gobiernos Departamentales, que transfieren al FIDEICOMISO FINANCIERO DEL SISTEMA ÚNICO DE COBRO DE INGRESOS VEHICULARES los derechos de cobro emergentes del tributo de patente de rodados de vehículos automotores, así como los recargos, multas y moras respectivos, que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores o conductores de dichos vehículos, así como también precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores existentes a su favor en virtud de lo dispuesto por la Constitución de la República y la legislación aplicable, en las condiciones establecidas en el presente contrato, recibiendo certificados representativos de su participación en el patrimonio fideicomitido.

Fiduciario: es República Afisa.

Retenciones: son las sumas que la Fiduciaria reserva de la cobranza de los Gobiernos Departamentales a los efectos del cumplimiento de las obligaciones asumidas por ellos relativas a las afectaciones de los créditos y/o flujos de cobros objeto del SUCIVE.

SUCIVE: Es el Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares creado por el art. 1° de la Ley N° 18.860 de 23/12/11.

Valores: son los certificados de participación.

CUARTO: (Objeto)

En virtud de lo dispuesto por el art. 2° de la Ley N° 18.860 de 23/12/11 y de las estipulaciones del presente contrato, queda constituido el **FIDEICOMISO FINANCIERO DEL SISTEMA ÚNICO DE COBRO DE INGRESOS VEHICULARES**, y los Gobiernos Departamentales adhieren al mismo; cediendo y

transfiriendo al fideicomiso los respectivos derechos de cobro presentes y futuros emergentes del impuesto a los vehículos de transporte (num 6° del artículo 297 de la Constitución de la República), los recargos, multas y moras respectivos, así como las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores, conductores u otros sujetos pasivos de dichos vehículos.

Asimismo ceden y transfieren, los respectivos derechos de cobro de precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores de acuerdo a la Constitución de la República y la normativa aplicable. En éste caso, la efectiva transferencia queda supeditada a la oportuna instrucción que reciba la Fiduciaria de parte de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE (artículo 1°, inciso 3 de la Ley N° 18.860).

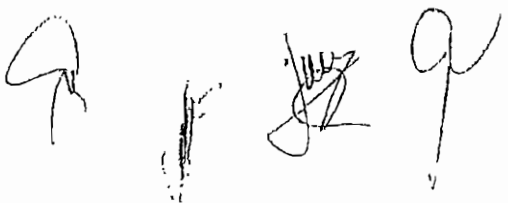
La transferencia se realiza por un plazo inicial de quince años prorrogable automáticamente por iguales períodos.

El patrimonio fideicomitido queda afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y el fiduciario sólo podrá ejercitar respecto a él los derechos y acciones que expresamente se establecen en el presente contrato, a saber: las acciones y gestiones necesarias para el cobro de los derechos fideicomitidos, transfiriendo en forma inmediata los ingresos que reciba, previa la deducción de las Retenciones, al respectivo Gobierno Departamental.

Asimismo, la Fiduciaria emitirá Certificados de Participación de Oferta Privada, con respaldo en el dominio fiduciario, a nombre de cada uno de los Gobiernos Departamentales que adhieran al presente contrato.

QUINTO: (Operativa de recaudación).

1. La Fiduciaria, por instrucción de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE, celebrará con los Agentes Recaudadores contratos que tengan por objeto la prestación por parte de dichos Agentes del servicio de cobranza de créditos pertenecientes a los Gobiernos Departamentales adherentes al presente contrato haciendo efectiva su percepción a través de los locales habilitados a esos efectos, de débitos en cuentas o de otros mecanismos de percepción idóneos.





Fh N° 780631



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Dichos Contratos de Recaudación se registrarán por las condiciones de contratación que sean aprobadas por la Comisión de Seguimiento del SUCIVE.

2. La Comisión de Seguimiento del SUCIVE pondrá oportunamente en conocimiento de la Fiduciaria, los compromisos asumidos por los Gobiernos Departamentales adherentes, a los efectos de que se cumpla con todas las retenciones y se asuma por parte de la Fiduciaria, todas las cesiones realizadas cuyo objeto haya sido la recaudación, pasada o futura, del tributo de Patente de Rodados realizada por los sistemas de cobranza descentralizados o redes de pagos. Las instrucciones para cumplir las Retenciones actuales lucen en los respectivos documentos de adhesión de cada Gobierno Departamental, quedando la Fiduciaria instruida para cumplir dichas retenciones de acuerdo con los términos pactados.

3. La Comisión de Seguimiento del SUCIVE informará oportunamente a la Fiduciaria los valores de aforo de los vehículos, las alícuotas a aplicar sobre los mismos y todos los elementos necesarios para calcular y liquidar el valor de la Patente de Rodados de Vehículos empadronados en todos los Departamentos de la República. Ello sin perjuicio de sucesivas y oportunas instrucciones de todo otro elemento o aspecto que contribuya a la homogeneidad del monto del tributo a nivel nacional.

Dichos valores y demás elementos serán actualizados en la forma establecida en el art. 4° de la Ley N° 18.860 de 23/12/11 y puestos en conocimiento de la Fiduciaria por parte de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE, con anterioridad al 30 de noviembre de cada año.

4. En caso de falta de pago, hasta instrucción en sentido contrario de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE, los Gobiernos Departamentales podrán: a) continuar realizando y suscribiendo convenios de refinanciación de adeudos y b) efectuar la persecución judicial de los adeudos en mora. En todo caso la cobranza deberá ingresar directamente al Fideicomiso.

SEXTO: (Tradición)

Los Gobiernos Departamentales adherentes ceden y hacen tradición de los derechos cedidos a favor de LA FIDUCIARIA, quien los adquiere con la exclusiva finalidad de administración en los términos del presente contrato. Queda convenido que la transferencia o cesión de los créditos fideicomitidos opera por la mera inclusión de los

[Handwritten signatures]

7

[Large handwritten signature]

mismos en el presente contrato (artículo 33 literal B de la Ley 16.774 de 27 de setiembre de 1996, en la redacción dada por el artículo 1 de la Ley 17.202 de 24 de setiembre de 1999).- En cuanto a la eficacia de la tradición respecto de los deudores cedidos y demás terceros, será de aplicación en lo pertinente los artículos 33 y 34 de la Ley 16.774 en la redacción dada por la Ley 17.202, conforme la remisión que a estas normas efectúa el artículo 30 de la Ley 17.703.-

Esta transferencia importa además, una instrucción irrevocable dada al Fiduciario para proceder conforme al presente Contrato.

En señal de tradición, los Fideicomitentes facultan a la Fiduciaria para hacer uso de los derechos cedidos a su vista y paciencia, colocándolo en su mismo grado y prelación, de conformidad con el mandato fiduciario.

SÉPTIMO: (Alcance de la transferencia)

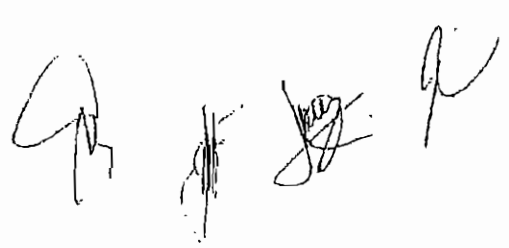
La transferencia de derechos que constituye objeto del presente fideicomiso se realiza exclusivamente con el fin de que la fiduciaria realice las acciones y gestiones necesarias para el cobro del tributo de Patente de Rodados de vehículos automotores, los recargos, multas y moras respectivos, así como las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores, conductores u otros sujetos pasivos de dichos vehículos.

Las acciones y gestiones necesarias para el cobro de precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores a que refiere el inciso 3° del art. 1° de la Ley N° 18.860 de 23/12/11, se comenzará a realizar una vez ello sea instruido por la Comisión de Seguimiento del SUCIVE.

La transferencia efectuada comprende hasta el ejercicio 2026 inclusive, prorrogable automáticamente por periodos iguales.

La Fiduciaria transferirá los ingresos que reciba, previo el cumplimiento de las retenciones referenciadas y la deducción de los gastos a que hubiere lugar, al respectivo Gobierno Departamental.

OCTAVO: (Valores a ser emitidos)





PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780632



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Con el respaldo del patrimonio fideicomitido, la Fiduciaria realizará la emisión de 19 (diecinueve) Certificados de Participación de oferta privada en los términos y condiciones establecidos en el presente contrato, entregándolos a los respectivos Gobiernos Departamentales. Los mismos representan el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna.

Al adquirir los valores emitidos, el titular de los mismos se adhiere al presente contrato.

NOVENO: (Condiciones de emisión de los valores)

1. Los Certificados de Participación son nominativos, indivisibles y pertenecerán en una primera instancia a los respectivos Gobiernos Departamentales.
2. De conformidad con lo establecido en el artículo 12 del decreto del Poder Ejecutivo Número 516/003 de 11 de diciembre de 2003, en los valores a emitirse se deberá dejar constancia de que se trata de valores de oferta privada y de que no se encuentran inscritos en el Banco Central del Uruguay.
3. Cada Certificado de Participación otorga a su Titular, el derecho a percibir los montos líquidos que ingresen al patrimonio del Fideicomiso, correspondientes a los tributos departamentales respectivos a su jurisdicción, descontados los gastos a que hubiere lugar.
4. Los Certificados de Participación tendrán un vencimiento final coincidente con la fecha de finalización del contrato de Fideicomiso

DÉCIMO: (Cuentas de recaudación)

1. Sin perjuicio de la completa separación contable que mantendrá la fiduciaria en todo momento respecto de los ingresos de cada uno de los Gobiernos Departamentales, se abrirá en el BANCO DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY, a nombre de la Fiduciaria, y bajo la denominación del fideicomiso, al menos una cuenta corriente correspondiente a cada uno de los Gobiernos Departamentales adherentes, en las cuales se depositarán los flujos de ingresos y se debitarán los egresos respectivos.
2. En las mismas cuentas, la Fiduciaria y en su caso, los Agentes Recaudadores deberán depositar la totalidad de los flujos de ingresos derivados de la cobranza de los tributos transferidos por cada uno de los Gobiernos Departamentales adherentes.

[Handwritten signatures]

[Handwritten signatures and initials]

DÉCIMO PRIMERO: (Gastos)

Todos los gastos de estructuración y funcionamiento del presente Fideicomiso, serán solventados por el Fideicomiso Fondo Nacional de Unificación del Tributo de Patente de Rodados, y en particular:

1. Los costos de conservación, cobro, enajenación, o liquidación de los bienes fideicomitidos, así como los que demande la distribución de los flujos de fondos.
 2. Todos los impuestos, tasas o contribuciones que recaigan sobre el patrimonio fideicomitido.-
 3. Los honorarios de la fiduciaria.
 4. Los honorarios por consultorías, auditorías, asesoramiento legal, publicidad y demás costos que se requieran para la instrumentación, celebración, otorgamiento, funcionamiento, administración, modificación y liquidación en todos los actos relativos al fideicomiso.-
 5. Los honorarios de los auditores externos del presente fideicomiso.
 6. En caso de corresponder, los gastos de ejecución judicial o extrajudicial de los tributos morosos, tales como tasas de justicia, tasas registrales, catastrales, impuestos judiciales, timbres judiciales, actuaciones notariales, información registral, honorarios de peritos, imposición de costas y costos en el caso de resultar peritoso, honorarios de los letrados designados por la Fiduciaria y honorarios de rematadores.
 7. Todas las demás obligaciones de contenido económico contraídas por la Fiduciaria que resulten indispensables para el fiel cumplimiento del mandato fiduciario.
- Las partes acuerdan como pauta interpretativa para los casos no previstos o dudosos, que se reputará deducible aquel gasto que tenga relación directa con el objeto del Fideicomiso y por el contrario, no deducibles, aquellos que no presenten el expresado vínculo.

DÉCIMO SEGUNDO: (Obligaciones y facultades de la Fiduciaria como emisora de valores)

1. La función de LA FIDUCIARIA en tanto emisora de títulos, queda sujeta a las normas generales contenidas en las Leyes 16.774, 17.202 y 17.703, concordantes y modificativas,





Fh N° 780633



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

y a las especiales contenidas en el presente contrato.- LA FIDUCIARIA deberá asimismo proceder a realizar todas aquellas gestiones y a cumplir con las formalidades necesarias para realizar la emisión de los valores.-

2. LA FIDUCIARIA llevará el registro de titulares de valores conforme lo establecido en el artículo 32 de la Ley 14.701.-

DÉCIMO TERCERO: (Obligaciones y facultades de la fiduciaria como administradora de los fondos del fideicomiso)

La Fiduciaria deberá actuar en todo momento con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él, 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.

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

- a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- b) Realizar los contratos de servicios necesarios y convenientes para el fiel cumplimiento del mandato fiduciario.
- c) La Fiduciaria recibirá de los Agentes Recaudadores la recaudación que efectuaren.
- d) En ningún caso República AFISA estará obligada a pagar si no existen fondos en las cuentas de recaudación.
- e) Dentro de las veinticuatro horas de recibida la cobranza en las Cuentas de Recaudación, deberá transferir los montos recibidos a los respectivos Gobiernos Departamentales.
- f) 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.
- g) Realizar en cada caso, y en función de la instrucción particular recibida, las retenciones en virtud de las cesiones y afectaciones realizadas por cada Gobierno Departamental.

[Handwritten signatures]

[Large handwritten signature]

h) Dar cumplimiento a las instrucciones impartidas por la Comisión de Seguimiento del SUCIVE en el marco de la Ley N° 18.860 de 23/12/11 y demás normativa aplicable.

DÉCIMO CUARTO: (Rendición de cuentas)

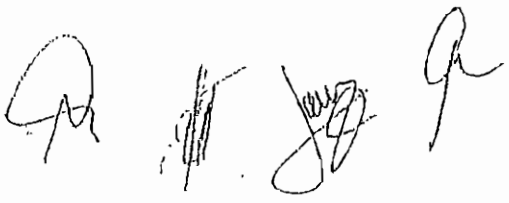
La Fiduciaria queda obligada a practicar rendición de cuentas de su gestión de conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 de la Ley 17.703, en forma trimestral a cada uno de los Gobiernos Departamentales beneficiarios de conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 de la Ley 17.703.- LOS BENEFICIARIOS contarán con un plazo de 90 (noventa) días desde la notificación fehaciente para formular observaciones.- De no presentarse objeciones en ese período, se tendrán por tácitamente aprobadas.- De acuerdo con el art. 3° literal d) de la Ley N° 18.860 de 23/12/11 toda la información contenida en las Rendiciones de Cuentas a los Gobiernos Departamentales, será simultáneamente puesta en conocimiento de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE.

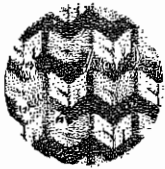
DÉCIMO QUINTO: (Contabilidad)

LA FIDUCIARIA se obliga a mantener un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integren el patrimonio fiduciario, correspondientes a cada uno de los Gobiernos Departamentales beneficiarios.- En todos los casos la contabilidad deberá estar basada en normas contables adecuadas que rijan en la República Oriental del Uruguay y en particular las dictadas por el Banco Central del Uruguay para fideicomisos financieros.-

DÉCIMO SEXTO: (Remuneración de LA FIDUCIARIA)

1. Por el cumplimiento del mandato fiduciario que se le impone por el presente contrato, LA FIDUCIARIA percibirá una remuneración según lo detallado en esta misma cláusula; dichas comisiones son netas de todos los impuestos vigentes y/o futuros que les correspondan (IVA, etc).
2. Dicha comisión, será abonada por el Fondo Nacional de Unificación de Patente de Rodados.





Fh N° 780634



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

3. LA FIDUCIARIA no tendrá acción legal para el cobro de sus honorarios contra los titulares de los Certificados de Participación, por su condición de tales.

4. No quedarán comprendidas en la precedente remuneración todas las tareas que eventualmente la Fiduciaria desempeñe como liquidadora del fideicomiso en caso de que así sea designada por la Comisión de seguimiento del SUCIVE.

5. República Afisa percibirá un comisión del 0,4 % de lo recaudado, la que será facturada mensualmente.

6. La comisión por gestión de cobro de tributos morosos será convenida con la Comisión de Seguimiento del SUCIVE en ocasión de encomendarse esa tarea.

DÉCIMO SÉPTIMO: (Plazo del presente contrato).

El presente contrato se celebra con un plazo inicial de quince años, prorrogable automáticamente por iguales períodos, si la Comisión de Seguimiento del SUCIVE no comunicara a la fiduciaria en forma fehaciente su voluntad de no proceder a la renovación antes del vencimiento del plazo contractual.

DÉCIMO OCTAVO: (Asambleas de Tenedores de Certificados de Participación)

En virtud de los cometidos y facultades asignadas a la Comisión de Seguimiento del SUCIVE por la Ley N° 18.860 de 23/12/11 y demás normativa aplicable, ésta ejercerá las potestades y facultades de las Asambleas de Titulares previstas en los artículos 31 y 32 de la Ley 17.730.

DÉCIMO NOVENO: (Sustitución de LA FIDUCIARIA)

La FIDUCIARIA podrá renunciar al encargo o ser sustituida en cualquier tiempo, con un preaviso de 120 días. La Comisión de Seguimiento del SUCIVE designará sustituto (art. 3° literal a) de Ley N° 18.860 de 23/12/11).

La FIDUCIARIA continuará en funciones hasta que asuma el cargo el fiduciario sustituto o intervenga resolución arbitral o judicial.

VIGÉSIMO: (Responsabilidad de la Fiduciaria)

[Firmas manuscritas]

[Firmas manuscritas]

1. La Responsabilidad de la Fiduciaria se regirá por lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley 17.703 y normas concordantes.- La Fiduciaria se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en este Contrato y no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

2. En ningún caso LA FIDUCIARIA se compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del presente contrato.-

3. Las obligaciones contraídas en la ejecución del presente fideicomiso financiero serán exclusivamente satisfechas con los bienes fideicomitidos, los que constituyen un patrimonio separado en los términos del artículo 6 de la Ley 17.703.-

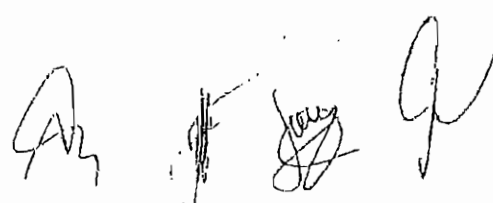
VIGÉSIMO PRIMERO: (Obligaciones de los Fideicomitentes)

Sin perjuicio de las demás obligaciones que asumen en virtud de las leyes y de este contrato, los Fideicomitentes se comprometen a suscribir los documentos privados y públicos que fuesen necesarios o convenientes para la transferencia de los bienes fideicomitidos y gestión de los mismos por parte de la Fiduciaria.

Los Fideicomitentes se obligan a no otorgar facilidades de pago ni amnistías tributarias o similares, ni establecer mecanismos que vinculen el pago del tributo de Patente de Rodados al pago de otros impuestos, tasas o precios de naturaleza departamental y, en general, a no realizar actos que puedan atentar directa o indirectamente contra la homogeneidad del monto del tributo Patente de Rodados a nivel nacional salvo que los mismos sean acordados expresamente por el Congreso de Intendentes.

Los Fideicomitentes se obligan a reembolsar a la Fiduciaria cualquier gasto o erogación de cualquier naturaleza (incluyendo honorarios y gastos legales) en que incurran o cualquier daño o perjuicio que sufra en virtud de alguna reclamación, juicio, procedimiento o demanda entablada contra del Fiduciario, en relación con cualquiera de los actos que se lleve a cabo en los términos de este Fideicomiso, excepto por dolo o culpa grave del Fiduciario.

VIGÉSIMO SEGUNDO: (Extinción del fideicomiso)



Fh N° 780635

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Serán causas de extinción del fideicomiso, las previstas en el artículo 33 de la Ley 17.703. En ese caso, la Comisión de Seguimiento del SUCIVE dispondrá lo pertinente. Producida la extinción y liquidación del Fideicomiso, la Fiduciaria estará obligada a entregar, ceder y transferir los Bienes Fideicomitidos remanentes, de existir, según las instrucciones que oportunamente reciba de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE.

VIGÉSIMO TERCERO: (Auditorías)

La FIDUCIARIA, a instrucción de la Comisión, designará un auditor externo, de entre los inscriptos en el registro de auditores externos que, para este fin, lleva dicha Superintendencia de Servicios Financieros del BCU. El procedimiento para la contratación de la firma de auditores deberá ser mediante solicitud de precios a 3 firmas, dentro de las que integran dicha lista. Dichos auditores deberán aplicar las normas internacionales de auditoría y regirse por las disposiciones y reglamentaciones dictadas por el Banco Central del Uruguay y la Superintendencia de Servicios Financieros.

VIGÉSIMO CUARTO: (Notificaciones)

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 y en las adhesiones al mismo.

VIGÉSIMO QUINTO: (Interpretación del contenido del contrato)

Las partes reconocen que los títulos que encabezan las cláusulas del contrato son meramente enunciativos y no serán tomados en cuenta para la interpretación de su contenido. Todas las referencias en el contrato a una cláusula o numeral, hacen referencia a la cláusula o numeral correspondiente del contrato. Las referencias en el contrato a una cláusula incluyen todos los numerales dentro de dicha cláusula y las referencias a un numeral incluyen todos los párrafos dentro de éste.-

VIGÉSIMO SEXTO: (Legislación)

El presente contrato se rige exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, fijando las partes como su domicilio para todos los efectos legales a que haya lugar, el indicado en la comparecencia del presente.-

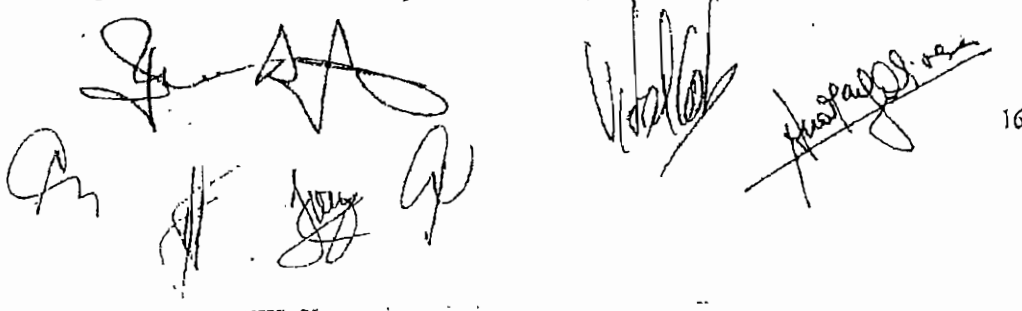
VIGÉSIMO SÉPTIMO: (Arbitraje)

En virtud de lo dispuesto por el art. 8 inc. 2º de la Ley Nº 17.703 y siendo la intención de las partes que los diferendos que pudieran presentarse con relación al cumplimiento del presente contrato se resuelvan de la manera más expeditiva posible, se conviene desde ahora que cualquier litigio, controversia o reclamación sobre la ejecución o validez del contrato, deberá resolverse en primera instancia mediante arbitraje de derecho.- El arbitraje se llevará a cabo en la ciudad de Montevideo (República Oriental del Uruguay), mediante la constitución de un tribunal arbitral conformado en principio por tres miembros de los cuales la Comisión de Seguimiento del SUCIVE nombrará uno, la Fiduciaria nombrará otro y los dos árbitros así designados nombrarán al tercer árbitro que lo presidirá.- En caso que el litigio, controversia o reclamación competa directamente a uno o a varios Fideicomitentes el tribunal se integrará por cuatro miembros, el/los Fideicomitente/s tendrá/n derecho a designar un árbitro, que junto al designado por la Comisión y al designado por la Fiduciaria elegirán un cuarto árbitro que lo presidirá y tendrá voto doble. El plazo de duración del proceso arbitral no deberá exceder de sesenta días hábiles contados desde la fecha de designación del último árbitro y se regirá por lo dispuesto en los artículos 472 y siguientes del Código General del Proceso en lo pertinente, y por las normas que las sustituyan o modifiquen.-

VIGÉSIMO OCTAVO: (Certificación de firmas)

Las partes solicitan al Esc. Miguel Sturla la certificación notarial de las firmas puestas al pie del presente Contrato, así como la protocolización del mismo.

En el lugar y fecha indicados en la comparecencia las partes firman, en señal de conformidad, 3 (tres) ejemplares del presente contrato, uno para la Comisión de Seguimiento del SUCIVE, otro para la fiduciaria y un tercero para su Protocolización.



16



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780636



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

2012-81-1110-00393

83.

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Large handwritten signature]

Señal por parte del Notario Sr. E. F. R.
nos. 676322 y 846323 -

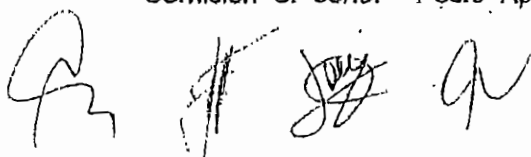
MIGUEL STURIA
ESCRIBANO DELEGADO
EQUIPO TECNICO DE ESCRITURAS
SERVICIO DE ESCRIBANIA

[Handwritten signature]

[Large handwritten signature]

INTENDENCIA DE MONTEVIDEO - 09304/7
MIGUEL A. STURLA, Escribano de la Intendencia de Montevideo,

CERTIFICO QUE: I) Las firmas que lucen en el contrato de Fideicomiso Financiero del Sistema Unico de Cobro de Ingresos Vehiculares que antecede, son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas de mi conocimiento: Dr. Waller Zimmer, Prof. Wilson Ezquerra, Sr. José Luis Falero, Prof. Ana Olivera, Dr. Mame Osorio Lima, Prof. Pedro Apezteguia, Cr. Enrique Cabrera, Ec. Fernando Callola, Cr. Jorge Perazzo y Sr. Danilo Vázquez Franco, quienes previa lectura que del documento que antecede les hice, ratificando su contenido, así lo otorgaron y firmaron por ante mí. II) Por la ley 18.860 del 23 de diciembre de 2011 fue creado el Sistema Unico de Cobro de Ingresos Vehiculares (SUCIVE) y por el artículo tercero de la mencionada ley fue creada la Comisión de Seguidientes de SUCIVE, integrado por cinco miembros designados por el Congreso de Intendentes, un representante de la Oficina de Planeamientos y Presupuesto y un representante del Ministerio de Economía y Finanzas. III) Por resolución número 31/2011 de fecha 28 de diciembre de 2011, dictada por el Congreso de Intendentes, fueron designados para integrar la Comisión de Seguidientes del SUCIVE a los Sres Intendentes: de Colonia, Prof. Walter Zimmer; de Tacuarembó, Prof. Wilson Ezquerra; de San José, Sr. José Luis Falero; de Montevideo, Prof. Ana Olivera y de Rivera, Dr. Mame Osorio Lima. IV) Por resolución número 231/2011 de fecha 22 de diciembre de 2011, dictada por la Oficina de Planeamiento y Presupuesto, fue designado para integrar la Comisión de referencia, en calidad de titular, el Cr. Enrique Cabrera. V) Por resolución de fecha 28 de diciembre de 2011 del Ministerio de Economía y Finanzas, fue designado para integrar la mencionada Comisión el señor Pedro Apezteguia, en carácter de titular. VI) A) Por





Fh N° 780637



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

2012 - 81-1140-00393

89

resolución del Banco de la República Oriental del Uruguay número 02/2011 de fecha 28 de diciembre de 2011, fue designada República AFISA para actuar como administrador del Fondo Nacional de Unificación del Tributo de Patente de Rodados. B) REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA - REPÚBLICA AFISA - es persona jurídica, fue constituida, con la denominación original de ELDUNOR SOCIEDAD ANÓNIMA, por acta de fecha 5 de setiembre de 2003, cuyas firmas certificó la Escribana Esther Reitzes, y su Estatuto fue aprobado el 29 siguiente por la Auditoría Interna de la Nación e inscripto el 16 de octubre siguiente en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440, y publicado en forma legal. Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 17 de diciembre de 2003, se reformaron los estatutos sociales, a fin de adecuarlos para que la sociedad pudiese actuar como Administradora de Fondos de Inversión, de conformidad con las previsiones de las leyes 16.774, de 27 de setiembre de 1996 y 17.202, de 24 de setiembre de 1999, habiéndose modificado el nombre social, por lo cual la sociedad pasó a denominarse Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima. Dicha reforma fue aprobada el 23 de diciembre de 2003 por la Auditoría Interna de la Nación, inscripta el 26 del mismo mes y año en el Registro Nacional de Comercio con el número 9832 y debidamente publicada. Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 21 de setiembre del 2005, se reformaron los estatutos sociales, modificándose la denominación de la sociedad cuyo nombre pasó a ser el de "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima" y también que podrá utilizarse bajo la forma abreviada de "REPÚBLICA AFISA", habiéndose ratificado expresamente

AL
J. J. J. J. J.

Handwritten signatures and initials on the right margin.

dicha Asamblea por otra nueva Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 15 de diciembre del 2005. Dicha reforma fue aprobada el 23 de diciembre del 2005 por la Auditoría Interna de la Nación, incorporado al Registro de Protocolizaciones del Escribano Alfredo Cibils Caubarrère el 29 de diciembre del 2005 e inscrita en el Registro de Personas Jurídicas-Sección Comercio el 9 de enero del 2006 con el número 205 y publicada en el Periódico Profesional y en el Diario Oficial. Del Estatuto y reformas relacionados surge que: a) la sociedad se denomina REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima pudiendo abreviarse como REPUBLICA AFISA; b) su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión (Ley número 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y demás normas reglamentarias, modificativas y complementarias); c) su plazo es de cien años a contar del 17 de diciembre de 2003; d) Su administración está a cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales. C) Por Asamblea Ordinaria de Accionistas celebrada el día 3 de noviembre de 2010 se resolvió que el Directorio de REPÚBLICA AFISA quedara integrado de la siguiente forma: Presidente: Economista Fernando Calloia Raffo; Primer Vicepresidente: Contador Jorge Perazzo Puppo y Segundo Vicepresidente, señor Danilo Vazquez Franco. Todos los cargos antes expresados se encuentran vigentes. D) Por escritura pública autorizada el día dieciséis de noviembre de 2010, por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere, cuya primera copia fue inscrita en el Registro Nacional de Comercio con el número 16.571 el día 17 del mismo mes y año, la sociedad comunicó a dicho Registro la integración de su Directorio, en cumplimiento de las disposiciones del artículo 86 de la ley 16.060 en la





PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

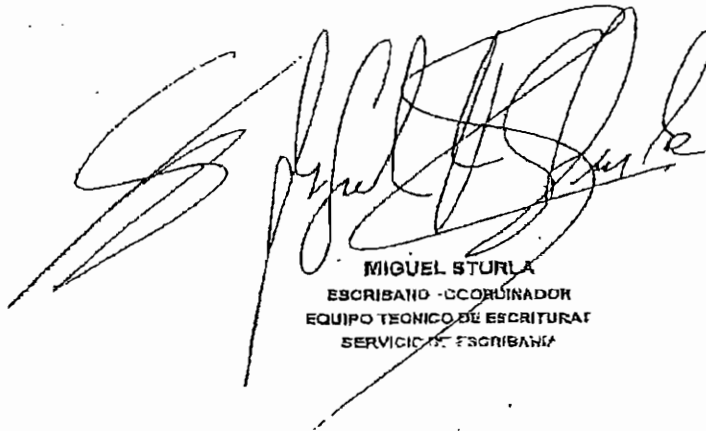
Fh N° 780638



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

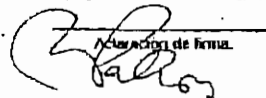
2012-12-11-1140.00393

redacción dada por la ley 17.904. EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, extendo el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el veintiocho de diciembre de dos mil once, en dos hojas de papel notarial de actuación serie Eni números 876322 y 876323.


MIGUEL STURLA
ESCRIBANO - COORDINADOR
EQUIPO TECNICO DE ESCRITURAS
SERVICIO DE ESCRIBANIA

Banco Central del Uruguay
CONSTANCIA

Los valores representados de participaciones y/o derechos
de crédito emitidos por el aducido **REPUBLICA BELSA**
en cumplimiento del presente contrato, son de OFERTA PRIVADA.
Montevideo 25 de enero de 2012.


Actuación de firma.

Es. ROSARIO PATRON
INTENDENTE
REGULACION FINANCIERA

CAJ 11 10/12 12



2005

ANEXO "B"

GOBIERNO DEPARTAMENTAL DE CANELONES
ADHESIÓN AL FIDEICOMISO FINANCIERO DEL
SISTEMA ÚNICO DE COBRO DE INGRESOS VEHICULARES

El Gobierno Departamental de Canelones, representado en este acto por el Señor Intendente Marcos Carámbula, con domicilio en Tomás Berreta 382, de la ciudad de Canelones, declara lo siguiente:

ANTECEDENTES: Con fecha 27/12/2011, la Comisión de Seguimiento del SUCIVE y República AFISA, constituyeron un fideicomiso financiero, de conformidad con las disposiciones de la ley 18.860 del 23/12/2011 y de la ley 17.703 de 27/10/2003, que tiene por finalidad la gestión de los derechos de cobro presentes y futuros así como la administración del flujo de recaudación del tributo del impuesto a los vehículos de transporte (num 6º del artículo 297 de la Constitución de la República), los recargos, multas y moras respectivos, las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores o conductores de dichos vehículos y, en su caso, precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores de acuerdo a la Constitución de la República y la normativa aplicable y que se denomina FIDEICOMISO FINANCIERO DEL SISTEMA ÚNICO DE COBRO DE INGRESOS VEHICULARES (en adelante el Fideicomiso).

PRIMERO:

1.1 - En este acto y por el presente documento, el Gobierno Departamental de Canelones adhiere en todos sus términos al contrato de Fideicomiso Financiero del Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares referido en la Cláusula de Antecedentes y asume, en calidad de Fideicomitente, todas las obligaciones y derechos estipulados en el mismo. En tal calidad, cede y transfiere en este acto al Fideicomiso los derechos de cobro emergentes del impuesto a los vehículos de transporte (num 6º del artículo 297 de la Constitución de la República) más los recargos, multas y moras respectivos, así como las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores o conductores de dichos vehículos, de acuerdo a la Constitución de la República y la normativa aplicable.

1



Fh N° 780639



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

(Los derechos de cesión de ?)
1.2 - Asimismo cede y transfiere, precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores de acuerdo a la Constitución de la República y la normativa aplicable; en éste caso, la efectiva transferencia queda supeditada a la oportuna instrucción que reciba la Fiduciaria de parte de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE (artículo 1, inciso 3 de la Ley 18.860).

1.3 - La transferencia se realiza por un plazo inicial de quince años prorrogable automáticamente por iguales períodos.

1.4 - En señal de tradición, el Gobierno Departamental de Canelones faculta a la Fiduciaria para hacer uso de los derechos cedidos a su vista y paciencia, colocándolo en su mismo lugar, grado y prelación en un todo de acuerdo con el mandato fiduciario.

1.5 - En caso de falta de pago, hasta instrucción en sentido contrario de la Comisión de Seguimiento del SUCIVE, los Gobiernos Departamentales podrán: a) continuar realizando y suscribiendo convenios de refinanciación de adeudos y b) efectuar la persecución judicial de los adeudos en mora. En todo caso la cobranza deberá ingresar directamente al Fideicomiso.

1.6 - El Gobierno Departamental de Canelones declara que producto de gravámenes y/o cesiones efectuadas con anterioridad a este acto, los derechos que fideicomite se encuentran afectados según el detalle que luce en documento separado y que forma parte del presente Anexo B

1.7 - El patrimonio fideicomitado queda afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y el fiduciario sólo podrá ejercitar respecto a él, los derechos y acciones que expresamente se establecen en el contrato Fideicomiso Financiero del Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares.

1.8 - El Gobierno Departamental de Canelones se obliga a no realizar actos que atenten directa o indirectamente contra la homogeneidad del monto del tributo a nivel nacional.

SEGUNDO:

Por su parte, la Fiduciaria emitirá a nombre del Gobierno Departamental de Canelones un Certificado de Participación de Oferta Privada en las condiciones y con el alcance establecido en el contrato Fideicomiso Financiero del Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares.

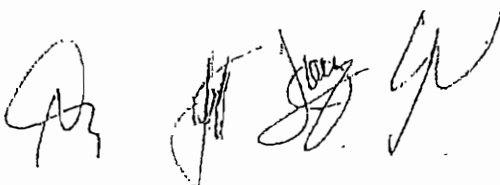
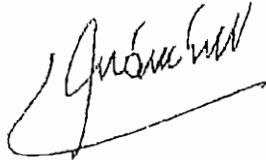
TERCERO:

El Gobierno Departamental Canelones Instruye en este acto a la fiduciaria a que proceda a realizar las retenciones correspondientes a las afectaciones parciales sobre los Créditos transferidos referidas en el 1.6 de la precedente cláusula PRIMERO.

Se firman cuatro ejemplares, uno para la Comisión de Seguimiento del SUCIVE, otro para República Afisa, otro para el Gobierno Departamental de Canelones y un cuarto ejemplar para su protocolización.

En este estado, se solicita la intervención del Escribano Miguel Sturla a efectos de la certificación de firmas y protocolización del presente.

Incluyendo: los datos el column de - Uesle



Sturla Miguel
SUC 15/ 02 890893

MIGUEL STURLA
ESCRIBANO COORDINADOR
EQUIPO TECNICO DE ESCRITURA
SERVICIO DE ESCRIBAN



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780640



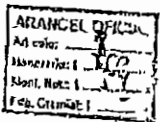
ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

MIGUELA. STURLA, ESCRIBANO DE LA INTENDENCIA DE MONTEVIDEO.

CERTIFICO QUE: La firma que luce en el "Anexo B- Gobierno Departamental de Canelones- Adhesión al Fideicomiso Financiero del Sistema Unico de Cobro de Ingresos Vehiculares", es auténtica y pertenece a la persona hábil y de mi conocimiento, Dr. Marcos Carámbula, en su calidad de Intendente de Canelones, quien previa lectura que le realicé del documento que antecede, ratificando su contenido, así lo otorgó y firmó por ante mí. EN FE DE ELLO: a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el veintinueve de diciembre de dos mil once,

MIGUEL STURLA
ESCRIBANO COORDINADOR
EQUIPO TECNICO DE ESCRITURA
SERVICIO DE ESCRIBAN

CONCUERDA, BIEN Y FIELMENTE, la representación fotostática que antecede, con el original del mismo tenor que he tenido de manifiesto y con el cual he cotejado la autenticidad de este testimonio. EN FE DE ELLO, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, extendiendo el presente que sello, signo y firmo en tres hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie "Eq", números 268555, 268556 y 268566, en la ciudad de Montevideo el día diecinueve de noviembre de dos mil doce.



BT

[Handwritten signature]

PABLO G. MARTINEZ D'ALBORA
ESCRIBANO



[Handwritten mark]

[Handwritten mark]

[Handwritten mark]



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780641



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Documento adjunto al ANEXO "B" del contrato de
Fideicomiso Financiero del Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares

Declaración del Gobierno Departamental de Canelones sobre los gravámenes y/o cesiones que afectan los derechos de cobro transferidos, de conformidad con el punto 1.6 de la Adhesión al Fideicomiso Financiero del Sistema Único de Ingresos Vehiculares - Anexo "B".

1. Cobranza descentralizada: 27/11/08. La Intendencia de Canelones y el BROU constituyeron un fideicomiso de garantía de la cobranza de tributos departamentales a percibir por parte de la IC por medio de NUI-MI S.A. y ABITAB S.A., así como otros agentes de cobranza, denominado CANELONES FIDEICOMISO DE GARANTÍA con el objeto de garantizar y pagar deudas de la IC con el BROU por hasta UI 71.637.497.
2. Cobranza descentralizada: 8/9/09. La IC y República AFISA conviniere en la constitución de un fideicomiso financiero, denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO DE TRIBUTOS DEPARTAMENTALES PARA LA CONSTRUCCIÓN DE PAVIMENTO Y DRENAJES PLUVIALES EN CIUDAD DE LA COSTA" con el objeto de obtener financiamiento y cumplir con los pagos previstos en la ejecución de dichas obras. Por este contrato la INTENDENCIA DE CANELONES transfirió al Fideicomiso el flujo de fondos a percibir de Agentes Recaudadores, hasta la suma equivalente a UI 437.361.439. Por documento anexo al contrato de el fideicomiso financiero, la INTENDENCIA MUNICIPAL DE CANELONES Y República AFISA comunicaron a ABITAB S.A. y NUI-MI S.A. en la misma fecha 8 de setiembre de 2009, distintas instrucciones, firmando ambas empresas en señal de conocimiento y conformidad. En este documento se estableció en su numeral 9 que la fiduciaria instruirá a los Agentes Recaudadores en el futuro, en cualquier momento dentro del plazo de vigencia del fideicomiso, para que comenciaran a acreditar el flujo neto de cobranza en las cuentas de recaudación que República AFISA indicase. Dicha instrucción fue cursada con fecha 11 de noviembre de 2010.

A efectos de dar cumplimiento a los contratos de fideicomiso antes referidos, los fiduciarios de ambos fideicomisos, BROU y República AFISA, acordaron el 23.12.10 la siguiente operativa:

- a) ABITAB S.A. y NUI-MI S.A. depositan la totalidad de la recaudación conforme a los contratos de fechas 5 de enero y 2 de enero de 2009 respectivamente, en la cuenta Caja de Ahorro Fideicomiso IHC No. 152.42267.8 abierta en el BROU, que tiene como titular al "BROU Fiduciario de Canelones Fideicomiso de Garantía", hasta tanto no reciban comunicación en contrario del BROU.
- b) El BROU retendrá las sumas necesarias para cubrir la deuda de la IHC y demás accesorios en los términos que resulten del fideicomiso de garantía.
- c) El BROU, una vez percibidos para sí los importes que resultan de la cláusula anterior por el fideicomiso de garantía, transferirá los remanentes a la cuenta corriente 152.5373.0 radicada en el BROU hasta las sumas necesarias relacionadas al fideicomiso financiero constituido con República AFISA, según el siguiente cronograma:

Total Retención Mensual República AFISA		
Periodo	Cobranza a retener mensual en UI	Total Periodo
Ene/11 - Dic/11	2.650.000	31.800.000
Ene/12 - Dic/12	6.150.000	61.800.000
Ene/13 a Dic/13	6.650.000	79.800.000
Ene/14 a Dic/15	2.650.000	63.600.000
Ene/16 a Dic/20	2.600.000	156.000.000
Ene/21 a Dic/22	1.500.000	36.000.000
Ene/23 a Set/23	1.300.000	167.700.000
Total a retener en UI		596.700.000

- d) De existir importes remanentes serán en todo caso de libre disponibilidad de la IHC.

e) Se acordó que una vez canceladas todas las obligaciones de la IC con el BROU éste instruirá a ABITAB S.A. y NUI-MI S.A. para que éstas realicen los futuros depósitos en la cuenta corriente 152.5373.0 del fideicomiso financiero en el BROU o en la cuenta que República AFISA le indique.

3. **Cobranza descentralizada: 20/9/11.** La JC cedió parcialmente el remanente de cobranza descentralizada a Arnel S.R.L. la cual con esa fecha notificó al BROU y a República AFISA de la cesión efectuada la que afectó la suma mensual que se indica en el cuadro siguiente. En dicho documento declaró expresamente la prioridad del BROU y República AFISA como administrador del Fideicomiso Financiero referenciado anteriormente en el cobro de los créditos provenientes de la cobranza descentralizada.

PAGOS CONVENIDOS A ARNEL S.R.L.

Fecha de pago	Cuota 1	Fecha de pago	Cuota 1
28/12/2011	1.038.526,70	28/12/2013	891.410,88
28/01/2012	1.032.101,81	28/01/2014	891.036,17
28/02/2012	1.024.697,13	28/02/2014	878.601,38
28/03/2012	1.017.282,34	28/03/2014	868.196,80
28/04/2012	1.009.867,55	28/04/2014	851.791,01
28/05/2012	1.002.452,76	28/05/2014	841.387,02
28/06/2012	995.037,98	28/06/2014	830.982,23
28/07/2012	987.623,19	28/07/2014	820.577,45
28/08/2012	980.208,40	28/08/2014	810.172,66
28/09/2012	972.793,62	28/09/2014	800.767,87
28/10/2012	965.378,83	28/10/2014	790.363,08
28/11/2012	957.964,04	28/11/2014	780.958,30
28/12/2012	950.549,25	28/12/2014	770.553,51
28/01/2013	943.134,47	28/01/2015	760.148,72
28/02/2013	935.719,68	28/02/2015	749.743,94
28/03/2013	928.304,89	28/03/2015	739.339,15
28/04/2013	920.890,11	28/04/2015	728.934,36
28/05/2013	913.475,32	28/05/2015	718.529,57
28/06/2013	906.060,53	28/06/2015	708.124,79
28/07/2013	898.645,74	28/07/2015	697.719,00

4. **Cobranza descentralizada: 28/9/11.** Banco Bandes Uruguay S.A. celebró con la Intendencia de Canelones una cesión de crédito relativa al remanente de la cobranza descentralizada que ésta última tenía derecho a percibir y notificó de la misma al BROU, en virtud de lo cual, quedó ubicada en el orden de prelación sobre los créditos provenientes de la cobranza descentralizada, luego de BROU, República AFISA y Arnel SRL.

PAGOS CONVENIDOS A BANCO BANDES URUGUAY

Fecha de pago	Cuota USD	Fecha de pago	Cuota USD
31/01/2012	60.000,00	30/10/2013	60.000,00
29/02/2012	60.000,00	30/11/2013	60.000,00
30/03/2012	60.000,00	30/12/2013	60.000,00
30/04/2012	60.000,00	30/01/2014	60.000,00
30/05/2012	60.000,00	28/02/2014	60.000,00
30/06/2012	60.000,00	30/03/2014	60.000,00
30/07/2012	60.000,00	30/04/2014	60.000,00
30/08/2012	60.000,00	30/05/2014	60.000,00
30/09/2012	60.000,00	30/06/2014	60.000,00
30/10/2012	60.000,00	30/07/2014	60.000,00
30/11/2012	60.000,00	30/08/2014	60.000,00
30/12/2012	60.000,00	30/09/2014	60.000,00
30/01/2013	60.000,00	30/10/2014	60.000,00
28/02/2013	60.000,00	30/11/2014	60.000,00
30/03/2013	60.000,00	30/12/2014	60.000,00
30/04/2013	60.000,00	30/01/2015	60.000,00
30/05/2013	60.000,00	28/02/2015	60.000,00
30/06/2013	60.000,00	30/03/2015	60.000,00
30/07/2013	60.000,00	30/04/2015	60.000,00
30/08/2013	60.000,00	30/05/2015	60.000,00
30/09/2013	60.000,00	30/06/2015	60.000,00

5. **Cobranza descentralizada: 7/12/11.** En virtud del Acuerdo de Reestructuración de pasivos celebrados entre la Intendencia de Canelones y Jayland Assets Inc., ambas entidades comunicaron a Humint S.A. (Red Pagos), Abitab S.A., BROU, y República AFISA, como agentes de cobro de los créditos de la Intendencia de Canelones, la cesión a su favor por los importes que se indican en las comunicaciones respectivas. Con fecha 8 de diciembre de 2011, Jayland Assets Inc. transfirió por contrato de Fideicomiso Financiero "Reestructuración de Pasivos Canelones I" celebrado con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. el referido acuerdo suscrito con las cesiones sobre los créditos ya realizadas, y en virtud del mismo, con derecho a percibir el monto de la cobranza descentralizada en los importes máximos fijados en la notificación practicada. Tales importes serán ajustados por el Fiduciario a la fecha de emisión de los Títulos de Deuda a ser emitidos en dos series por dicho fideicomiso. Adicionalmente, en el Anexo F del Contrato de Fideicomiso, se acordó celebrar una Addenda al Convenio celebrado entre el BROU, la Intendencia de Canelones y República AFISA en virtud del cual, se incluirá en el sistema previamente descripto la gestión de la cobranza referida al Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I antes señalado.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780559



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

ANEXO B

CONTRATO CON ARON POR SERVICIO DE RETENCIÓN DE COBRANZA DE LA IC DEL 27/06/2017

165

Հիմնական համընդհանուր չափերի մասին տեղեկությունները

CONVENCIO

[illegible]

Y POR OTRA PARTE: EL BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY EN JOINTURE
TENDRA APOSTROFADO EN SU ZONA DE SERVICIO. REPRESENTA POR EL EL BANCO MEXICANO Y EL EL BANCO
FRANCO EN EL CASO DE MEXICO Y EN EL CASO DE

PRIMERO: Antecedentes.

1. PROCESSIONARY CATERPILLAR DEFOLIATION OF OAKLEAF: From 1960-2017, 100% of the oakleaf caterpillars were found to be defoliating oak leaves. The caterpillars were found to be defoliating oak leaves in 1960, 1961, 1962, 1963, 1964, 1965, 1966, 1967, 1968, 1969, 1970, 1971, 1972, 1973, 1974, 1975, 1976, 1977, 1978, 1979, 1980, 1981, 1982, 1983, 1984, 1985, 1986, 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017.

[illegible][illegible][illegible]

2. The following information was obtained from the records of the Department of Health and Human Services:



Fh N° 780643



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

95

REPÚBLICA AFISA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

resultaban de dicho sustrato, así como los resultados del FFCI y de las sucesivas modificaciones que fue haciendo la IC del saldo del flujo de cobranza de la mencionada, para luego transferir a la IC el excedente del flujo de cobranza libre de comisiones y/o abdicaciones.

5. Extinción del Fideicomiso Canelones Fideicomiso de Garantías El 02/07/2012, el BRQU donó por cancelación la totalidad de sus créditos garantizados con el presente fideicomiso de garantías así como los gastos y comisiones emergentes del mismo por la cual a partir de dicha fecha debió transferir a los Agentes Recaudadores que la cobranza tenía que ser depositada en la C/C N° 152.537.31 abierta en el BRQU a nombre de REPÚBLICA AFISA - FFCI y en otra cuenta que REPÚBLICA AFISA como fiduciaria del FFCI les indique.

SEGUNDO: Finalidad.

El presente acuerdo tiene por objetivo implementar las referencias a practicar a partir del 02.07.2012 del flujo de cobranza de la IC proveniente de los Agentes Recaudadores a fin de satisfacer los derechos del FFCI (8/9/2009), de ARHEL S. A. (20/9/2011), de BANCO BANDES. URUGUAY S. A. (28/9/2011), del FIDEICOMISO FINANCIERO-RECONSTRUCCIÓN DE PASIVOS DE CANELOS, series 1 y 2 (7/12/2011) y del CANELOS SEGUNDO FIDEICOMISO DE GARANTÍA -en formación- (13/12/2011), según su orden cronológico de creación y por los montos y vencimientos cuyo detalle luce en Anexos I y II.

Tercero: Operativa - Práctic.

República AFISA, ha abierto la cuenta corriente 153.5001.4 en el BRQU e instruye por el presente a los Agentes Recaudadores a volcar en ella toda la cobranza de la IC a partir del 02.07.2012, en sustitución de la cuenta caja de ahorro 152.4235.8.

El BRQU, por cuenta y orden de REPÚBLICA AFISA, administrará en dicha cuenta todo el flujo de cobranza que provenga de los Agentes Recaudadores, de forma de dar cumplimiento a todas las obligaciones del mismo según su respectivo orden de creación, y transferirá el saldo de libre disponibilidad a la cuenta corriente 4.619.7 que la IC mantiene en el propio BRQU.

Por los mencionados servicios el BRQU percibirá una comisión acordada entre República AFISA y el BRQU que será de cargo del FFCI transfiriendo un gasto deducible del mismo, lo cual la IC conoce y acepta. En señal de conformidad las partes firman tres ejemplares del presente convenio y suscriben al Esc. Pablo Martínez la certificación de sus firmas.

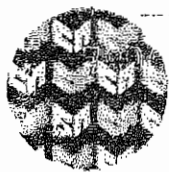
REPÚBLICA AFISA

BANCO DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

INTENDENCIA DE CANELOS

Firmado en...
de Actuación...
de...
157

FIDEICOMISO
BROU
20/07/2012



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780644



174

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

CANELONES - SEGUNDO FIDEICOMISO DE GARANTIA -

BROU - INTENDENCIA DE CANELONES

Montevideo 20 de Julio de 2012

[Handwritten signature]

2. FIDEICOMISO DE GARANTÍA. En la ciudad de Montevideo, el día veinte de julio del año dos mil cuatro, ENTRE:

I. POR UNA PARTE: El Doctor Marcos Carimbula Volpi quien actúa en su respectiva calidad de Intendente, en nombre y representación de la Intendencia de Canelones (en adelante, indistintamente, "IC", "la fideicomitente" o "el deudor"), (RUC número 02-0071360012, con sede en la calle Tomás Bertrán 370 de la ciudad de Canelones) y II. POR OTRA PARTE: Los señores Contador Jorge Emilio Perazzo Puppo (C.I. 847.867.3) y Contador Fernando Jorajuria (C.I. 1.095.315.9), quienes actúan en sus calidades de Vicepresidente del Directorio y Gerente General en nombre y representación del BANCO DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY (en adelante, indistintamente, el "BROU", "el Fiduciario" o el "Beneficiario"), (RUC número 210465260012, y domicilio en la calle Zabala número 1531 de esta ciudad) QUIENES CONVIENEN EN CELEBRAR EL SIGUIENTE CONTRATO DE FIDEICOMISO DE GARANTÍA:

Primero. Antecedentes:

- 1.1. El BROU ha otorgado un crédito a la IC en moneda nacional por hasta \$ 50.000.000 (cincuenta millones de pesos uruguayos), del cual podrá hacer uso en Vales, Documentos de Crédito, Cuentas Corrientes o en cualquier otra forma a elección del Banco.
- 1.2. El deudor se obliga a devolver al Banco las sumas que haya utilizado en los términos establecidos en los documentos que instrumenten el uso total o parcial del crédito concedido.
- 1.3. La IC ha contratado un sistema de cobranza descentralizada con las empresas Abital S.A., Numin S.A., ANTEL y El Correo, a través del cual estos cumplen el servicio de recaudación de impuestos, tasas y contribuciones a los que tiene derecho dicha Intendencia.
- 1.4. El BROU es beneficiario del fideicomiso de garantía denominado "Canelones Fideicomiso de Garantía", según contrato celebrado el 27.11.2009, por el cual la IC transfirió el patrimonio financiero los ingresos que le correspondan percibir por concepto de impuestos, tasas y contribuciones abonadas por los contribuyentes a través del sistema de cobranza descentralizada.
- 1.5. Además del citado Fideicomiso de Garantía, existen contratos posteriores por medio de los cuales la IC afectó los remanentes de los flujos de fondos transferidos a aquel, a favor de República Atlas, Legajo 000000 del "Fideicomiso, Financiero, de Tributos Departamentales para la Constitución de Pavimento y Drenajes pluviales en Ciudad de la Costa", ARNEL S.R.L. (línea BANDES y República Atlas) (cuyo Beneficiario es el "Fideicomiso



Fh N° 780645



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Financiera de Reestructuración de Pasivos Canelones", suscrito con HAYLAND ASSETS INC. por su orden.

1. El Tribunal de Cuentas de la República, a partir de la solicitud de informe de la Junta Departamental de Canelones para la obtención por parte de la Intendencia de un préstamo del BROU por el importe de hasta \$ 104.000.000 y plazo máximo hasta el 30/06/2019, en sesión de fecha 14/09/11 aprobó el informe que conlleva que:
- a. Se dio cumplimiento a lo dispuesto por el Artículo 301 inciso 2) de la Constitución de la República, atento a que se requirió el informe del Tribunal previo a la aprobación de la Junta Departamental.
- b. La Junta Departamental, en los efectos previstos en el Artículo 301 inciso 2) de la Constitución de la República deberá aprobar el respectivo Decreto que autorice la absolución de votos del total de sus componentes.
- c. Una vez conocidos los préstamos deberán comunicarse al Tribunal las condiciones de pago pactadas.
2. Se ha obtenido la correspondiente acta de la Junta Departamental de Canelones según acta de fecha 16/09/11.

Segundo: Constitución del Fideicomiso de Garantía.

En seguridad de todas las obligaciones que contrae la IC con el Banco, y por hasta la suma en pesos uruguayos equivalente a U\$X 50.000.000 (cincuenta millones de unidades indexadas), más los costos necesarios para satisfacer los gastos, comisiones e impuestos del presente Fideicomiso, la IC en calidad de fideicomitente, y el Banco, en calidad de fiduciario, constituyen un fideicomiso de garantía, que se denominará "Canelones Segundo Fideicomiso de Garantía", y se rege por las estipulaciones que se establecen en las cláusulas siguientes.

Tercero: Designación de Beneficiario.

Los partes designan como beneficiario del presente fideicomiso de garantía al BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY, al amparo de lo dispuesto por la parte final del literal b) del Artículo 9 de la Ley Número 17.703.

Quarto: Patrimonio Fiduciario.

A efectos de constituir el correspondiente patrimonio fiduciario, el fideicomitente transfiere al Banco, los remanentes de los ingresos que le corresponde percibir una vez que el fiduciario BROU (según contratos de 27.11.2008), o el Banco de la República ALBA (según contrato de 29.2.2009), hayan aplicado los fondos recibidos por la cobranza descentralizada de

impuestos, tasas y contribuciones adeudadas por los contribuyentes de acuerdo con las instrucciones contenidas en los contratos referidos y conforme a los cesiones de crédito existentes y notificaciones.

Quinto. Tradición.

En señal de tradición, el Fideicomitente faculta al Banco a hacer uso de conformidad con el encargo fiduciario de los derechos transferidos a su vista y paciencia.

Sexto. Procedimientos para la percepción por parte del Fideuciario de los bienes fideicomitidos.

En relación a los impuestos derivados de los Bienes a que refiere la cláusula "Patrimonio Fiduciario", las partes convienen que:

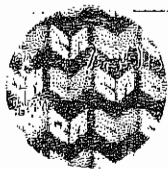
6.1. El Fideuciario obtendrá los fondos fideicomitidos: a) Mientras existan obligaciones garantizadas por el Fideicomiso de Garantía suscrito el día 27 de noviembre de 2004, luego de aplicar por sí los Bienes de Fondos al pago de las obligaciones que la IC asumió en ese contrato, así como a las obligaciones debidas a los prestarios adelantados referidos en la cláusula de Antecedentes por su orden; b) Posteriormente, a través de República Afisa, quien recibirá los fondos fideicomitidos en virtud del Fideicomiso Financiero celebrado al día 8 de setiembre de 2004.

6.2. El Fideiuse obliga a notificar: a) A los agentes de cobranza que en mérito al presente Fideicomiso, el importe de la recaudación de impuestos tasas y contribuciones correspondientes a la IC - nota de los descuentos ya notificados - y de las obligaciones referentes al presente contrato, deberá ser depositado en la cuenta del Fideicomiso. b) A tal efecto el Banco le indique, en la medida que los créditos que tienen preferencia al presente se hayan cancelado, c) A República Afisa que en virtud de las obligaciones emergentes del presente contrato de Fideicomiso, los pagos que correspondan hacer al BLOQ deberán acreditarse en la cuenta que este le indique.

6.3. Dicha notificación se verificará en las sedes de las empresas, mediante actuación notarial realizada por el profesional que designe la IC, asumiendo por su cuenta y cargo los gastos y honorarios que se originen por la misma.

Septimo. Plazo.

El presente Fideicomiso se constituya hasta la total cancelación de las Obligaciones garantizadas, o en su caso por el plazo de treinta años.



Fh N° 780646



176

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Octavo. Obligaciones del Fideicomitente.

El IC se obliga especialmente a:

- 8.1 Abonar al Banco los gastos, honorarios y tributos que sean consecuencia de la gestión y administración de los bienes fideicomitidos, los que se las podrá exigir directamente o ser descontados de los fondos del Fideicomiso;
- 8.2 Abonar al Banco por concepto de comisiones fiduciarias la suma que las partes acuerden en documento por escrito, la que deberá ser pagada mensualmente. Al igual que para el caso anterior, el pago de las comisiones fiduciarias se la podrá exigir directamente o ser descontado de los fondos del Fideicomiso;
- 8.3 Brindar al Banco amplia y total acceso a la información relacionada con los flujos de fondos fideicomitados;
- 8.4 Cumplir, en tiempo y forma, con todas y cada una de las obligaciones a su cargo derivadas de la normativa aplicable y/o de las demás disposiciones, contratos y reglamentaciones que resulten aplicables al Fideicomitente y que fueren razonablemente necesarios a efecto de proteger la existencia y exigibilidad de los Bienes Fideicomitados;
- 8.5 Inscribir el presente Fideicomiso en el Registro Nacional de Actos Personales - Sección Universidades dentro de los siguientes 2 (dos) días hábiles de la firma del Contrato, comunicando el cumplimiento de esta obligación al Fiduciario.

Noveno. Obligaciones del Fiduciario.

El Banco queda obligado a:

- 9.1 Realizar el encargo de la gestión fiduciaria que se le encomienda empleando la diligencia de un buen hombre de negocios, y expresando en forma inequívoca su calidad de tal en las actuaciones que realice;
- 9.2 Proceder conforme a las instrucciones que se dieran respecto a los fondos recibidos por el Fideicomiso;
- 9.3 No ceder ni gravar ningún título los bienes fideicomitados;
- 9.4 Cuando corresponda, elaborar un presupuesto de gastos y comunicarlo en forma fehaciente a la IC quien en un plazo de cinco días hábiles podrá formular observaciones y proponer alternativas;
- 9.5 Mantener la contabilidad separada del Fideicomiso, y brindar ampliamente información al Fideicomitente sobre el estado del patrimonio fiduciario. El Fideicomitente podrá

formular observaciones dentro de los cinco días hábiles contados a partir de su recepción, y una vez vencido dicho término, las cuéntas se tendrán por aceptadas.

9.6. Dar aviso por escrito al fideicomitente de cualquier demanda o requerimiento judicial que tenga relación con el presente fideicomiso, o su respectivo patrimonio fiduciario, a efectos de diseñar en forma conjunta la estrategia que las partes estimen más conveniente a sus intereses, sin perjuicio del deber del Banco de actuar de inmediato en la defensa del patrimonio fiduciario.

9.7. Restituir al fideicomitente la propiedad de los bienes fideicomitidos, en un plazo de cinco días hábiles una vez extinguido el presente fideicomiso.

Décimo. Instrucciones.

El fiduciario aplicará los fondos que recibe el fideicomiso, de acuerdo con los siguientes destinos por su orden:

10.1. Pago de los gastos, honorarios y utilidades que sean consecuencia de la gestión y administración de los bienes fideicomitidos.

10.2. Comisiones fiduciarias devengadas.

10.3. Cancelación de los servicios de deuda que se encuentren vencidos. En caso que los fondos disponibles no fueran suficientes para la cancelación total, la aplicación de fondos se realizará de acuerdo con las reglas de imputación de la paga.

10.4. Retención de un importe aproximado a los intereses que se hayan exigido en el próximo vencimiento de las deudas garantizadas.

10.5. Pago adelantado de las amortizaciones previstas para el próximo vencimiento.

10.6. Liberación a favor de la IC de los fondos restantes.

Undécimo. Atención de la garantía.

El presente fideicomiso garantizará asimismo el cumplimiento de:

11.1. Toda deuda que se concada en el futuro o la IC, así como las redocumentaciones, novaciones o refinanciaciones que acuerde el deudor con el Banco, de todos los créditos que se hubieren contratado de conformidad con lo dispuesto en las cláusulas primero, segundo y Octavo.

11.2. En caso de estar el crédito documentado en moneda distinta a la establecida en este contrato, la garantía responderá hasta el monto equivalente que resulte de convertir el monto aquí pactado a la moneda adeudada, según tipo de cambio vigente en el Banco a la fecha de suscripción de las obligaciones.



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

- 11.3 Si el crédito estuviera documentado en moneda nacional con cláusula de reajuste, la garantía comprenderá no solo el crédito pactado en el documento sino también los correspondientes reajustes.
- 11.4 No solo el pago del capital adeudado, sino de todo lo que se adeude o pueda adeudarse al Banco por intereses, comisiones y demás prestaciones.

Décimo. Declaraciones.

- 12.1 El fideicomitente declara que con respecto a él no existe información y que los bienes fideicomitidos están libres de toda obligación y gravamen.
- 12.2 Los partes manifiestan que este contrato se regirá por las convenciones de esta escritura y por las disposiciones que emanan de la Ley Orgánica del Banco número 18.710, sus reglamentaciones y sus modificaciones en cuanto le sean aplicables y por la Ley 9.678.
- 12.3 Producida la extinción del fideicomiso, el Banco queda facultado expresamente a retener la posesión de los bienes fideicomitidos necesarios para garantizar los créditos que el deudor mantenga a dicha fecha de interdicción al segundo inciso del Artículo 33 de la Ley número 17.703.
- 12.4 Manifiestan las partes que esta garantía accede a una línea de crédito que cubra diversas operaciones y que en consecuencia no le es aplicable la previsión contenida en los incisos tercero y cuarto agregados al artículo 10 del decreto ley número 14.701 por el artículo 80 de la Ley número 16.906.

Décimotercero. Acciones de recuperación.

El presente fideicomiso de garantía se constituye sin perjuicio de la obligación del deudor de responder con todos sus bienes presentes y futuros, por lo tanto el Banco queda facultado, pero no obligado, en ningún caso obligado, a ejecutar únicamente la presente garantía para el cobro del capital adeudado o cualquier parte.

Décimocuarto. Tolerancia y renuncia.

Queda expresamente estipulado y con los efectos de este contrato que ningún acto, omisión, retraso o el simple transcurso del tiempo, podrá interpretarse o valdrá como renuncia o desistimiento de los derechos y acciones que confiere este contrato al Banco. Todos los derechos y acciones se reputarán acumulados y podrán ejercerse a elección de los mismos separada o conjuntamente. Los pagos, aun parciales o incompletos recibidos por

El Banco después de los vencimientos, no tiene perder o exting los derechos que le acuerde este contrato. Asimismo, este se extiende a toda prórroga u ampliación en el plazo de las obligaciones que para una modificación de las modalidades de cumplimiento, refinanciación de créditos, espaldas u otras situaciones similares; declarando expresamente la parte deudora que accede a ello de conformidad con el artículo 1692 del Código Civil.

Decimosegundo. Autorización.

El Banco queda facultado respecto a irrevocablemente a dar cumplimiento a cualquier requisito o exigencia que le impongan las disposiciones legales y/o reglamentarias para ejecutar esta garantía. El Banco podrá realizar por su cuenta toda clase de gestiones indispensables para el cumplimiento de tales exigencias, incluyendo los gastos que se realicen como aumento del capital prestado.

Decimotercero. Gastos, impuestos y honorarios.

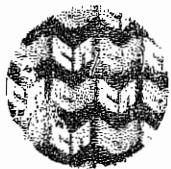
Serán de cargo exclusivo de la FIDUCIARIA los gastos, impuestos y honorarios que se originen por la cancelación del presente fideicomiso, así como por la extinción del mismo y los derivados de la enajenación a su favor de los derechos fideicomitidos que surdieren emanantes en el patrimonio fiduciario al término del plazo, o una vez canceladas las obligaciones principales garantizadas.

Decimocuarto. Domicilio especial, indivisibilidad, Mora, Telegrama Colacionado.

Las partes:

1. Constituyen domicilio especial a todos los efectos de este contrato en los indicados como suyo en la comparecencia;
2. Hacen la indivisibilidad de las obligaciones que se contraen por la presente escritura;
3. Acuerdan que la mora se producirá de pleno derecho por el solo vencimiento de los términos pactados, o por hacer o no hacer algo contrario a lo estipulado;
4. Aceptan la validez del telegrama colacionado para toda clase de comunicación, información o notificación que deban cursarse entre las partes.

Decimoquinto. Certificación notarial de firmas. Previa lectura y señal de ratificación de su contenido, las partes otorgan y suscriben al presente, en tres ejemplares, solicitando la certificación notarial de sus firmas.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780648



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

POB BROU
[Handwritten signature]
[Handwritten signature]
[Handwritten signature]

[Handwritten mark]

[Handwritten mark]

[Handwritten mark]

[Handwritten mark]

[Handwritten marks]

VERÓNICA GONZALEZ GARCIA, ESCRIBANA, CERTIFICO QUE: I) La firma que antecede y luce en el contrato de FIDELCOMISO DE GARANTIA otorgado el día de hoy entre INTENDENCIA DE CANELONES Y BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY es auténtica, fue puesta en mi presencia, previa lectura por la persona de mi conocimiento Doctor Marcos Gustavo Carámbula Volpi, uruguayo, mayor de edad, titular de cédula de identidad 1.577.935-6, quien previa lectura que del mismo le efectuó, lo otorgó y suscribió, calificando así su contenido. II) La INTENDENCIA DE CANELONES es persona jurídica, su sede se ubica en la calle Tomás Berreta 370, Canelones, está inscrita en el RUT de la DGI con el N.º 020071360012 y de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 276 de la Constitución de la República el Intendente representa al Departamento en sus relaciones con otros, en sus contrataciones con órganos oficiales o privados. Por acta de 08 de julio 2010 librada por la Escribana Anabel Cavallaro Rizzo, el Doctor Marcos Carámbula asumió el cargo de Intendente de Canelones por el periodo 2010-2015, al que se encuentra vigente. La presente actuación no genera honorarios en virtud de ser la Escribana actuante, funcionaria de la Intendencia de Canelones - artículo 29 Anexo AEU EN FE DE ELLO, a solicitud de la INTENDENCIA DE CANELONES y para presentar ante cualquier oficina pública y/o privada extendió el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el veinte de julio del año dos mil doce V.G. VERÓNICA GONZALEZ GARCIA Escribana.



Fh N° 780649



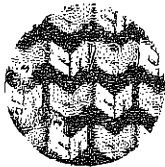
ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

179

CERTIFICACIÓN: En las urnas que aparecen estampadas el sello notarial es
constatación de Carné de segundo Fideicomiso de Garantía Conjunta, y que
son, RAONIA GONZALEZ GARCIA y otros
la hacen en nombre en representación del Banco de la República Oriental del
Uruguay, son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las
personas hábiles y de mi conocimiento señores Jorge Emilio Barazzo Phippe y
Fernando Jorajuria Lamas, cuyos demás datos individualizantes surgen del
documento que precede, quienes previa lectura que del mismo les hice, se
ratificaron de su contenido y así lo suscribieron por ante mí. El BANCO DE
LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY es un Ente Autónomo estatal que
integra el dominio industrial y comercial del Estado, conforme a lo dispuesto por
el Artículo 185 de la Constitución, y se rige por las Secciones XI y XII de la
misma; III) Fue creado por Ley de fecha 4 de agosto de 1898; IV) En la
actualidad su actuación está regulada por la Carta Orgánica establecida por la
Ley número 12.716, de 24 de diciembre de 2010, normas relativas,
modificativas y concordantes; V) Conforme al Artículo 2 de la expresada Carta
Orgánica, la administración y gobierno está a cargo de un Directorio, y la
representación en materia patrimonial es ejercida conjuntamente por el
Presidente y el Gerente General, quienes pueden otorgar también
conjuntamente poderes y conceder por medio de ellos, todas las facultades,
aun aquellas para las cuales las leyes exigen autorización expresa; VI) Según
el inciso noveno del Artículo 2 del Reglamento General del Banco, aprobado
por Decreto del Poder Ejecutivo de fecha 7 de agosto de 1942, el Directorio
está facultado a autorizar a los funcionarios de la institución para que realicen
desahucios, presteos, y demás operaciones bancarias, dentro de los límites y
condiciones que rigen los Reglamentos Internos y las Resoluciones del

Directorio VII) Por Resolución de Directorio de fecha 8 de diciembre de 2009, se dispuso que: A) Para suscribir documentación del Banco se deberán utilizar conjuntamente dos de las Primeras Firmas o una de ellas conjuntamente con una Segunda Firma, sin perjuicio de los poderes generales o especiales otorgados o a otorgarse. B) Los documentos públicos o privados, ya se refieran a garantías, documentos de adeudo, contratos de uso, documentos intraseccionales, y cualquier otro documento surgido de actos negociales que ameriten suscripción por parte del Banco y se suscriben en las Dependencias, serán firmados por los funcionarios de mayor categoría que representen los Cargos Gerenciales (o a quien éste designe dentro de los cargos de mayor categoría de la Dependencia) y/o de Jefaturas de Atención al Público, dentro de los extremos previstos en el aparato anterior. C) Son Primeras Firmas Especiales los Directores, el Gerente General, el Secretario General, los funcionarios de categoría Gerente Ejecutivo 1, Gerente Ejecutivo 2 y Gerente 1; son Primeras Firmas los funcionarios de categoría Gerente 2, Gerente 3, Ejecutivo 1 y Ejecutivo 2. VIII) Por resolución del Poder Ejecutivo número 704010 de fecha 06 de mayo de 2010 se designó en calidad de Presidente del Directorio del Banco al Economista Fernando GALLOIA RAFFO y en calidad de Vicepresidente al Contador Jorge Emilio PERAZZO RUFFO (quien sustituirá al Presidente en caso de ausencia e impedimento). IX) Por Resolución de Directorio del Banco de fecha 5 de abril de 2009, se nombró Gerente General al Contador Fernando JOFAJUBIA LAMAS. X) El Banco de la República Oriental del Uruguay está inscripto en el Registro Único Tributario con el número 210485260012 y tiene su sede en la calle Correo 351 de esta ciudad. XI) Esta aduación está exonerada de impuestos conforme al



Fh N° 780650



180

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Artículo 29 del Arancel Notarial, EN FE DE ELLO, y a solicitud del BANCO DE
LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY, exhibido el presente que sello
signo y firmo en la ciudad de Montevideo el veinte de julio de dos mil doce.

Escritura
Nº 213
[Signature]

[Signature]

[Signature]

[Handwritten marks and signatures on the right margin]

ACTA DE SOLICITUD En Montevideo, el día veintidós de julio del año dos mil doce, presente el Doctor Marcos Gustavo Carámbula Volpi, uruguayo, mayor de edad, titular de cédula de identidad 1.577.935-5, actuando en su calidad de Intendente Departamental, en nombre y representación de la INTENDENCIA DE CANELONES, persona jurídica inscrita en el RUT de la DGJ con el número 02.007.1360012, con sede en calle Tomás Barreta 370, ciudad de Canelones. SOLICITA se proceda a la protocolización del contrato Fideicomiso de Garantía, documento suscrito en el día de hoy con el BROU denominado "CANELONES, SEGUNDO FIDEICOMISO DE GARANTIA", cuyas firmas se encuentran debidamente certificadas; Y yo Escribana hago constar que: A) Conozco al compareciente; B) La INTENDENCIA DE CANELONES es persona jurídica de derecho público; su sede se ubica en la calle Tomás Barreta 370 de la ciudad de Canelones, está inscrita en el RUT de la DGJ con el No. 020071360012, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 226 de la Constitución de la República el Intendente representa al Departamento en sus relaciones entre otros, en sus contrataciones con órganos oficiales o privados; Por lo que de 08 de julio 2010, librada por la Escribana Anabel Cavallero Rizzo, el Doctor Marcos Carámbula asumió el cargo de Intendente de Canelones por el periodo 2010-2015, al que se encuentra vigente. Doctor Marcos Carámbula INTENDENTE DE CANELONES Escribana Verónica González García



Fh N° 780651



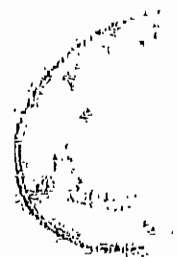
781

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

N° 20.- ACTA DE PROTOCOLIZACIÓN DE DOCUMENTO PRIVADO.-
Montevideo, el día veinte de julio del año dos mil doce, cumpliendo con lo solicitado por INTENDENCIA DE CANELONES y por lo dispuesto en los artículos 29 del Decreto Ley 1421 y 179 y siguientes del Reglamento Notarial, incorporé a mi Registro de Protocolizaciones un acta de solicitud un documento privado denominado CANELONES SEGUNDO FIDEICOMISO DE GARANTIA con sus respectivas firmas certificadas y la presente acta de protocolización, todo ello con relación a la suscripción de contrato de fideicomiso celebrado en la INTENDENCIA DE CANELONES Y BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY en el día de hoy, todo lo cual se extiende del folio setenta y uno -71- al folio sesenta y nueve -79- inclusiva. Esta protocolización sigue a la número diecinueve preceptiva de compra-venta de automotor de fecha cuatro de julio, del folio sesenta y ocho -68- al folio sesenta y siete -70- la presente actuación no genera honorarios en virtud de ser la Escribana actuante, funcionaria de la Intendencia de Canelones, artículo 29 Arancel AEC. Hay un signo notarial VGG - VERONICA GONZALEZ GARCIA, Escribana.
ES PRIMER TESTIMONIO auténtico de su matriz que incorporé a mi Registro de Protocolizaciones. En fe de ello a solicitud de la INTENDENCIA DE CANELONES - fideicomitente y para presentar ante el Registro Nacional de Actos Personales expido este que sello, signo y firmo en el lugar y fecha de su incorporación, en nueve papeles notariales de actuación serie en
N° 5997 11-712-703, 704, 459, 768, 707, 708 y 683.

HAGO CONSTAR ASIMISMO QUE LA PRESENTE ACTUACION SE
ENCUENTRA EXONERADA DEL PAGO DE TASA REGISTRAL en virtud
de lo dispuesto por art. 1º ley 14.264.

[Handwritten signature]
DIRECTORA GENERAL DE REGISTRO



[Handwritten mark]



[Handwritten mark]

[Handwritten mark]



Fh N° 780652



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

182

DIRECCIÓN GENERAL DE REGISTROS

NRO 33970

INSCRIPTO CON EL NRO 33970, en el
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el día y hora 25/07/2012 a las 14:25, el documento cuyos
características se indican:

Escritura pública

GONZALEZ GARCIA VERONICA

FIDEICOMISO

Adjudicación

Calificación

DEFINITIVO

A los solos efectos de figurar el documento que antecede, por la presente, se indica:

Fiduciario

BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY RUT: 210465260012

Fideliatario

INTENDENCIA MUNICIPAL DE CANELONES RUT: 020071980012

Anotado en Reserva de Prioridad [] de Nombre [] Nro. [] de fecha []

Acto Condicional. Se presentó Reserva de Prioridad Nro. [] de fecha []

Control final:

[] L.P. Declaración Jurada Nro. [] de fecha []
[] Ley 18170 art 626 regido Nro. [] de fecha []

Monto Tasa Registral: 0

FIRMA REGISTRADOR

PRORROGADA

CADUCA

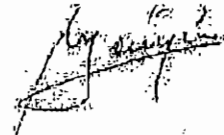
DEFINITIVA

FIRMA REGISTRADOR

Aut 28
Brando

D

CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE las fotocopias que anteceden con el documento original CANELONES SIGUNDO FIDELICOMISO DE GARANTIA de igual tenor que tuve a la vista y con el cual he cotejado este testimonio. EN FE DE ELLO, a solicitud de la INTENDENCIA DE CANELONES y para su presentación ante cualquier oficina pública o privada extendí el presente en nueve hojas de Papel Notarial de Acreditación Serie Em números 599476 al 485 que sello, signo y firmo en la ciudad de Canelones el día dieciséis de agosto del año dos mil doce.


VERONICA GONZALEZ BARCO
DIR. NOTARIAL ING
01990708

f

f

f



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780653

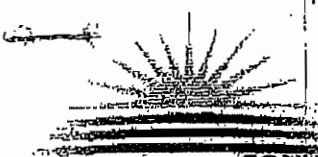


183

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

CONVENIO ANC 30/12/08

[Handwritten signatures and initials]



CORREO
URUGUAYO

**CONVENIO MARCO ENTRE ADMINISTRACION NACIONAL DE
CORREOS Y LA INTENDENCIA MUNICIPAL DE CANELONES.-**

En Montevideo, a los treinta días del mes de diciembre de 2008, **POR UNA PARTE:** la Administración Nacional de Correos, (en adelante Correo Uruguayo), representada en la oportunidad por la Lic. María Cristina González Rego, titular de la C.I. Nº 1.102.421-1 y Dra. Stella Maris Justo, titular de la C.I. Nº 1.597.289-0, en sus respectivas calidades de Presidenta y Secretaria General, constituyendo domicilio real y contractual en la calle Buenos Aires número 451, 2do. piso de esta ciudad; **Y POR OTRA PARTE:** la Intendencia Municipal de Canelones, (en adelante IMC), representada en la oportunidad por el Dr. Marcos Carambula y el Sr. Héctor Ortega Del Río, en sus respectivas calidades de Intendente y Secretario General Interino, con domicilio real y contractual en la calle Tomás Berreta número 370 de la ciudad de Canelones, Departamento de Canelones, convienen en celebrar el presente convenio:

PRIMERO: Los comparecientes acuerdan aunar esfuerzos para el mejor logro de sus cometidos. En tal sentido El Correo Uruguayo prestará a la Intendencia Municipal de Canelones y esta contratará, aquellos servicios postales tradicionales, logísticos, financieros y productos postales en general que se consideren necesarios para el desarrollo de su actividad.

SEGUNDO: El presente convenio se realiza en el marco de lo dispuesto por el art. 33, numeral 3ro., literal a) del TOCAP, en cuanto habilita la contratación directa entre organismos o dependencias del Estado.

TERCERO: Oportunamente se celebrarán anexos que formaran parte integrante del presente convenio, en que se acordaran las condiciones que deberán ser llevadas a cabo para el desarrollo de las actividades que el Correo Uruguayo brindará a la referida Intendencia Municipal de Canelones, así como las obligaciones y derechos por ellos adquiridos.

CUARTO: Plazo: Las disposiciones del presente contrato regirán durante un periodo de un (1) año contados desde la fecha de suscripción del mismo.

QUINTO: Prórroga: Salvo preaviso en contrario de cualquiera de las partes, comunicada en forma fehaciente con una antelación de por lo menos 60 días antes de la finalización del presente contrato, se conviene en la prórroga automática por periodos iguales de un (1) año cada uno.



Fh N° 780654



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

184

CORREO
URUGUAYO

SEXTO: Rescisión.- Cualquiera de las partes podrá rescindir este contrato, bastando para ello el preaviso a su contraparte a través de carta certificada con aviso de recibo y/o telegrama colacionado con aviso de entrega, con una antelación de por lo menos 180 días siempre y cuando no existieren obligaciones pendientes de cumplimiento. En este caso el contrato mantendrá su vigencia a los solos efectos del cumplimiento de las mismas. Asimismo, podrá ser causal de rescisión unilateral del presente convenio, el retardo o la omisión de pago con un plazo superior a 60 días corridos.

SEPTIMO: A los efectos del presente convenio las partes constituyen domicilios especiales en los indicadores como suyos en la comparecencia.

OCTAVO: Y para constancia se firman dos ejemplares del mismo tenor, en el lugar y fecha arriba indicados.

p. Administración Nacional
de Correosp. Intendencia Municipal
de Canelones
Lic. Ma. Cristina Gonzalez Rego
Presidenta
Dr. Marcos Carabulla
Intendente
Dra. Stella María Justo
Secretaria General
Sr. Héctor Ortega Del Río
Secretario General Interino

ACUERDO DE PAGO. En Montevideo, a los 30 días del mes de diciembre de 2008, comparecen: **POR UNA PARTE:** La Intendencia Municipal de Canelones (en adelante IMC), representada en este acto por el Dr. Marcos Carambula C.I. 1.577.935-5, y el Sr. Héctor Ortega Del Río C.I. 988.642-3, en sus calidades de Intendente Municipal y Secretario General Interino respectivamente, constituyendo domicilio en la calle Tomás Barreta N° 370 de la ciudad de Canelones; Y **POR OTRA PARTE:** La Administración Nacional de Correos (en adelante ANC), representada en este acto por la Lic. María Cristina González Págo C.I. 1.102.421-1 y la Dra. Stella María Justo C.I. 1.697.289-0, en sus calidades de Presidenta y Secretaria General del Directorio, respectivamente, constituyendo domicilio en la calle Buenos Aires N° 451, 2do. Piso de la ciudad de Montevideo, quienes convienen en celebrar el siguiente acuerdo:

Primero. Antecedentes. A la fecha la IMC adeuda a la ANC la suma de \$22.052.422, (pesos uruguayos veintidos millones cincuenta y dos mil cuatrocientos veintidos). Dicho monto será discriminado de la siguiente forma, a efectos de facilitar su cancelación: 1) saldo que la IMC adeuda a la ANC hasta el 30 de junio de 2005, el que asciende a \$11.932.722 (pesos uruguayos once millones novecientos treinta y dos mil setecientos veintidos); 2) saldo que la IMC adeuda a la ANC por el periodo comprendido entre el 1° de julio de 2005 y el 31 de diciembre de 2007, el que asciende a \$ 4.837.909 (pesos uruguayos cuatro millones ochocientos treinta y siete mil novecientos nueve) y 3) saldo que la IMC adeuda a la ANC por el periodo comprendido entre el 1° de enero de 2008 y el 31 de diciembre de 2008, el que asciende a \$ 5.281.791 (pesos uruguayos cinco millones doscientos ochocientos y un mil setecientos noventa y uno).

Segundo. Forma de Pago. I) Respecto al saldo de \$ 11.932.722 (pesos uruguayos once millones novecientos treinta y dos mil setecientos veintidos) indicado en el numeral 1) de la cláusula Primera, se acuerda el diferimento de su pago. Dicho monto será cancelado por la IMC en 36 cuotas mensuales iguales y consecutivas a partir del 1° de enero de 2010, previo ajuste por el Índice Postal (valor que surge de la actualización general de tarifas de la ANC) al momento de efectivizarse el pago de cada cuota. II) El saldo de \$ 4.837.909 (pesos uruguayos cuatro millones ochocientos treinta y siete mil novecientos nueve) indicado en el numeral 2) de la cláusula Primera, será cancelado por la IMC en 12 cuotas mensuales iguales y consecutivas de \$403.158 (pesos uruguayos cuatrocientos tres mil ciento cincuenta y nueve) las que se pagarán entre el día 15 y el día 20 de cada mes, a partir del mes de marzo de 2009. III) El saldo de \$ 5.281.791 (pesos uruguayos cinco millones doscientos ochocientos y



Fh N° 780655



185

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

un mil setecientos noventa y uno), indicado en el numeral 3) de la cláusula Primera será cancelado por la IMC en 2 cuotas pagaderas en los meses de Enero y febrero de 2009.

Tercero. Incumplimiento y Rescisión. La falta de pago de al menos dos cuotas consecutivas de cualquiera de los planes pactados en las cláusulas primera y segunda, hará caer el acuerdo de pleno derecho, considerándose éste rescindido, pudiendo la A.N.C. iniciar las acciones legales que entienda pertinente, a fin de reclamar las sumas adeudadas. La rescisión tendrá vigencia a partir de la comunicación fehaciente de la voluntad rescisoria por telegrama colacionado o carta certificada con aviso de recibo, previa constatación del incumplimiento alegado.

Cuarto. Compensaciones. Ambas instituciones acuerdan efectuar mensualmente una compensación por las deudas recíprocas que se devenguen a partir del 1° de enero de 2009, abonando o cobrando el saldo neto resultante según corresponda. A efectos de efectuar las compensaciones mencionadas, y manteniendo el criterio aplicado hasta el presente, no incluirán multas ni recargos de ninguna índole. Dicha compensación permitirá obtener los certificados libre de deuda que pudieren corresponder a la A.N.C.

Quinto. La A.N.C. reafirma su compromiso de brindar a través de la Red Nacional Postal, el conjunto de soluciones integrales que la IMC requiera, que permitan mejorar la accesibilidad y regularidad de los servicios, así como disminuir los costos asociados en condiciones de alta calidad. Este compromiso incluye la posibilidad de difundir los programas de desarrollo social y cultural a nivel nacional o internacional a través de la filatelia y el relacionamiento con otros Correos de la Unión Postal Universal.

Sexto. Notificaciones. En caso de que alguna de las partes debiera cursar una notificación a la otra, se considerarán medios válidos para realizarla, la carta certificada con aviso de retorno o el telegrama colacionado con aviso de entrega.

Séptimo. Domicilios y Jurisdicción.

Para todos los efectos judiciales o extrajudiciales a que diera lugar este contrato, las partes fijan como domicilios legales los expresados en la comparecencia, aceptando la competencia de los Tribunales de Montevideo.

Octavo. Lectura y Otorgamiento: Para constancia se firma dos ejemplares del mismo tenor en el lugar y fecha arriba indicados.

P/ADMINISTRACION NACIONAL
DE CORREOS


Lic. M. Cristina González Rego
PRESIDENTA


Dra. Stella Maris Justo
SEC. GENERAL

P/INTENDENCIA MUNICIPAL DE
CANELONES


Dr. Marcos Carambula
INTENDENTE


Sr. Héctor Ortega Del Río
SEC. GENERAL Int.



Fh N° 780656



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

186

CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO
URUGUAYO

I.M.C. - A.N.C.

Antecedentes: El presente anexo forma parte del convenio marco suscrito con fecha 30 de diciembre de 2008, entre la Administración Nacional de Correos y la Intendencia Municipal de Canelones, conforme lo establecido en la cláusula tercera del mismo.

Servicios Postales:

- a) Sistema TRACK & TRACE, para el tratamiento de su correspondencia y paquetería que se basa en la asignación de etiquetas con código de barras a cada envío al momento de ingresar al proceso postal, con lo cual permite su localización en cualquier etapa del proceso;
- b) Un servicio desarrollado a medida de acuerdo a las necesidades de la IMC que mantiene sistemas de reporte del total de piezas individualmente, con la información sobre el ingreso, los motivos de devoluciones en los casos que el envío no ha podido ser correctamente entregado;
- c) Servicios Internacionales para la distribución de documentos y paquetes (Express Internacional by TNT, EMS, Servicios Postales Tradicionales).

Servicios Postales Electrónicos:

- a) Correo Net: Es el envío electrónico de correspondencia a través de Internet. Este servicio puede ser usado por todos los usuarios de la red Internet que se conecten con la página WEB del Correo Uruguayo (www.correo.com.uy). Las cartas que el usuario ingresa en este sistema son impresas, plegadas y ensobradas en la casa central del Correo Uruguayo, quedando prontas para ser distribuidas a cualquier parte del mundo donde el destinatario se encuentre. Permite al remitente elegir la forma en que desea realizar sus envíos ofreciéndole el servicio de "Carta certificada". Este servicio es único en su categoría en el mundo.
- b) Autoridad de Certificación (Clave Postal): Es un sistema de alta seguridad para transacciones electrónicas. El Servicio de Certificación ofrecido por la Administración Nacional de Correos constituye una tercera parte de confianza que acredita la correspondencia entre una determinada clave pública y su propietario. La confianza en el Servicio de Certificación supone la confianza en los certificados que emite, con el respaldo de su firma electrónica. Dicha confianza radica no solamente en la solución técnica de sus certificados, sino



CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO

URUGUAYO

también en las garantías para la emisión de los mismos, el respeto y credibilidad de la institución emisora.

Servicios Postales Financieros

La A.N.C. pone a disposición de la I.M.C. su Red Nacional Postal a los efectos de la realización de transacciones financieras, mediante la modalidad del giro postal o red de cobros y pagos como medio válido de cobro y pago a terceros.

Descripción de servicios de distribución

1ero.) Envío simple: El servicio consiste en una visita del cartero al domicilio del destinatario, en el caso de no encontrarse nadie en el domicilio, se deja el envío bajo puerta, previa constatación del domicilio por parte del cartero, quien a su vez se hace responsable por dicho envío.

2do.) Envío certificado: Este servicio consiste en una visita del cartero solicitando la firma de una persona responsable, a fin de entregar en mano la correspondencia. De no encontrarse persona habilitada para firmar, se deja un aviso bajo la puerta, comunicando que en las Oficinas del Correo Uruguayo se encuentra un envío a retirar.

3ro.) Servicio de paquetes: (Paquetes estandarizados y no estandarizados). Este servicio consiste en una visita del cartero solicitando la firma de una persona responsable, a fin de entregar en mano la correspondencia. De no encontrarse persona habilitada para firmar, se deja un aviso bajo la puerta, comunicando que en las Oficinas del Correo Uruguayo se encuentra un envío a retirar. Esta modalidad no incluye envíos de paquetes especiales.

Se ofrece asimismo un sistema de consultas, accediendo al servicio gratuito brindado por el teléfono 0800 2108 o a través de su página web (www.correo.com.uy).

El Correo Uruguayo será quien recoja la correspondencia a enviar por las Oficinas de la IMC, siendo en consecuencia responsable de su distribución en base a las modalidades seleccionados por la IMC.



Fh N° 780657



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

187

CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO
URUGUAYO**Identificación de envíos.**

1.- Cada envío contará en la parte superior derecha con el siguiente membrete:
Identificador de su permiso:

CORREOS DEL URUGUAY
FRANQUEO A PAGAR
CUENTA N°

2.- Para el caso de facturas o cartas en hojas de la IMC predefinidas, la IMC deberá tener registrado en el sobre el logo o nombre de la empresa.

PRECIOS.

Sobre los servicios postales brindados el Correo Uruguayo aplicará los siguientes precios especiales.

Servicio de distribución de cartas y documentos

* Se considerará el siguiente sistema de precios para el año 2009.

Servicio envío simple

Categoría: Carta y Sobre
Peso: Hasta 100 grs.
Cantidad mensual: 480.000
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 6,50 (pesos uruguayos seis con cincuenta centésimos), este precio regirá hasta un volumen total de 180.000 envíos mensuales.
Los envíos que superen esta cantidad serán facturados en forma diferencial a \$ 4,30 (pesos uruguayos cuatro con treinta centésimos) cada uno.
Al superar los 400.000 envíos mensuales, se le aplicará al volumen total el precio final de \$ 4,30 (pesos uruguayos cuatro con treinta centésimos) para el total de los envíos impuestos.
Este precio diferencial será ajustado anualmente en noviembre, según la variación del Índice de Precios al Consumo (I.P.C.).

Servicio envío simple

Categoría: Carta y Sobre

Página 3 de 10



CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO

URUGUAYO

Peso: Hasta 200 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 14.66

Servicio envío simple

Categoría: Carta y Sobre
Peso: Hasta 500 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 27.00

Servicio envío simple

Categoría: Carta y Sobre
Peso: Hasta 2000 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 38.00

Servicio con sistema de trazabilidad

Envíos con seguimiento e información estadística

Categoría: Carta y Sobre
Peso: Hasta 100 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 10.30

Categoría: Carta y Sobre
Peso: De 101 grs. hasta 200 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 17.40

Categoría: Carta y Sobre
Peso: de 201 grs. Hasta 500 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 31.50

Categoría: Carta y Sobre
Peso: de 501 grs. Hasta 2000 grs.



Fh N° 780658



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

188

CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO
URUGUAYO

Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 38,00

Envío certificado

Categoría: Carta y Sobre
Peso: Hasta 100 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 15,20

Categoría: Carta y Sobre
Peso: De 101 grs. hasta 200 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 18,20

Categoría: Carta y Sobre
Peso: de 201 grs. hasta 500 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio: \$ 28,50

Categoría: Carta y Sobre
Peso: de 501 grs. hasta 2000 grs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 30,40

Servicios de distribución de paquetes y otros

Etiqueta Caleste

Categoría: Paquetes
Peso: Hasta 2 Kgrs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 32,50

Categoría: Paquetes
Peso: Hasta 5 Kgrs.
Destino: Montevideo e Interior
Precio unitario: \$ 38,00



CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO
URUGUAYO

Categoría	Paquetes
Peso	Hasta 10 Kgrs.
Destino	Montevideo e Interior
Precio unitario	\$ 45.60
Categoría	Paquetes
Peso	Hasta 30 Kgrs.
Destino	Montevideo e Interior
Precio	\$ 64.60

En el caso de prestación de servicios logísticos que requieran desarrollo a medida, para envíos que superen los parámetros definidos, serán evaluados y cotizados oportunamente.

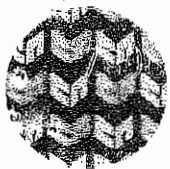
Sobre los productos cuyos precios no se establecen en el presente acuerdo, se cotizarán de acuerdo a futuras negociaciones entre ambas instituciones y serán incluidos como anexos al Convenio Marco firmado.

DE LA PRESTACIÓN DE LOS SERVICIOS:

Cartografía Digital. - La IMC pondrá a disposición de la A.N.C. la cartografía digital disponible a los efectos de potenciar la entregabilidad de los envíos. La A.N.C. utilizará dicha información en forma exclusiva, para la prestación de los servicios demandados y pondrá a disposición de la IMC toda la información relevante agregada mediante el uso de las nuevas tecnologías postales aplicadas.

Base de Datos. - La IMC deberá entregar mensualmente la base de datos para que la A.N.C. pueda realizar la cobranza de los Ingresos Municipales on-line. La A.N.C. se compromete a actualizar el software para adecuarse al nuevo Sistema de Gestión Tributaria. Así mismo dicha base de datos podrá ser usada por la ANC para la distribución de correspondencia y/o encomiendas. La A.N.C. codificará la misma empleando tecnologías postales desarrolladas para optimizar la distribución de los envíos a sus destinatarios.

Recolección. - La A.N.C. se compromete a recolectar los envíos impuestos por la IMC en aquellas localidades que se definiran conjuntamente.



Fh N° 780659



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

189

CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO
URUGUAYO

Descripción de Servicios Postales Financieros

I) RED DE COBROS Y PAGOS:-

Este servicio permite centralizar la cobranza de todos los clientes, en nuestros locales recibiendo diariamente un informe vía e-mail con los cobros y pagos, lo recaudado se depositará en la cuenta bancaria que la IMC indique.

Cobros de clientes: La Red de cobros y pagos puede cobrar a sus clientes con o sin facturas, pudiendo estas tener o no código de barras. Además el cobro puede ser programado (proporcionando un listado que contenga N° de Documento e importe a cobrar).

Diariamente recibirá un informe (por medios magnéticos o por escrito) explotando las facturas cobradas día por día.

A través de este servicio se pueden pagar las facturas de las principales empresas privadas y públicas, instituciones, impuestos municipales y nacionales etc.

Pagos:

La red permite realizar el pago de sueldos, aguinaldos, salarios vacacionales, etc, a través de la misma.

Simplemente se deberá proporcionar un listado de nombres especificando documentos de identidad que identifiquen a cada persona, importes a pagar, e indicar el local de nuestra red elegido.

La I.M.C. recibirá un informe (medios magnéticos o por escrito) detallando día por día los pagos efectuados. Finalizado el periodo de pagos, se concretará la devolución del dinero de los impagos transfiriendo dicho monto a la o las Cuentas bancarias que disponga la I.M.C.

Precio: El precio del servicio contratado será a comisión y se abonará a la A.N.C. un importe equivalente al cinco por ciento, (0.05%) (más los impuestos que correspondieren) de lo recaudado por factura, con un tope máximo de \$ 1.54,00 por factura, actualizándose anualmente en enero por IPC.

Dicho precio se facturará en las mismas condiciones que los demás servicios postales.

Giros: La IMC podrá realizar el depósito de la cobranza de las Juntas Locales en las oficinas de la A.N.C. de las distintas localidades del departamento. **Otros:** La

Página 7 de 10



CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO

URUGUAYO

IMC podrá contratar con la A.N.C. todo nuevo servicio que la misma preste posteriormente a la vigencia del presente Convenio. El costo de dichos servicios será fijado de común acuerdo de las partes.

PAGO. - Los servicios prestados por A.N.C. serán abonados en forma mensual, mediante la acreditación de su pago en la cuenta número 152/3008/0 del B.R.O.U. dentro de un plazo de 30 días comerciales a contar desde la fecha de emisión de la correspondiente factura.

La facturación se realizará en moneda nacional, ajustándose los precios anualmente, de acuerdo a la variación del Índice de Precios al Consumo (I.P.C.). La facturación del servicio será discriminada conforme a la información de centros de costos "remitentes" y un resumen general será cursado a la I.M.C.

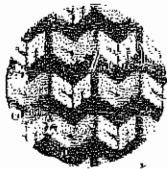
La falta de pago en los plazos fijados, devengará desde el incumplimiento y hasta el efectivo cumplimiento de la obligación, un interés moratorio mensual equivalente al máximo autorizado por el Banco Central del Uruguay para operaciones de este tipo, sin necesidad de interpelación alguna.

PLAZO DE ENTREGA. - Ambas empresas establecerán los sistemas de control de calidad en forma conjunta tomando como referencia la línea de base de los niveles de prestación actuales. El Correo Uruguayo se compromete a cumplir con el servicio de distribución y devolución de los envíos con vencimiento en un plazo no superior a 5 días corridos a contar desde la entrega.

Todas aquellas piezas que no se puedan entregar por domicilio erróneo o incompleto, serán devueltas a IMC en un plazo no superior a cinco días corridos a contar desde la entrega. Sin perjuicio de ello, IMC y la A.N.C. se comprometen a trabajar en forma conjunta realizando los máximos esfuerzos para que el porcentaje de devolución se reduzca al mínimo posible.

Por otra parte IMC se compromete a entregar los envíos con vencimiento en un plazo mínimo de 8 días corridos previo al vencimiento.

El resto de los servicios cumplirán la norma estándar de distribución y devoluciones definidas.

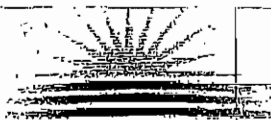


Fh N° 780660



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

T90



CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO
URUGUAYO**SANCIONES**

1. Las partes integrantes de este acuerdo incurrirán en mora de pleno derecho, sin necesidad de intimación o interpelación alguna, por el sólo vencimiento de los plazos previstos o por hacer o no hacer algo contrario a lo estipulado.
2. La demora en la entrega de la correspondencia podrá ser penada con una multa del 1% por cada dos días de atraso en la entrega, calculada sobre los envíos que hayan sido entregados fuera del plazo estipulado, salvo en situaciones de excepción tales como casos fortuitos, entendiéndose por tales y a modo de ejemplo inundaciones, paros generales, parciales y huelgas de personal.
3. La reiteración de atrasos en la entrega de la correspondencia, durante un periodo de tres meses, de cinco veces consecutivas o tres alternadas, será causal de rescisión del contrato por incumplimiento, sin perjuicio de las multas que pudieren aplicarse y el derecho de la IMC de exigir el cobro de los daños y perjuicios sufridos por el incumplimiento mencionado.
4. Tal rescisión será resuelta de forma unilateral por la IMC, así como la imposición de las multas previstas en este capítulo, serán relativas sin necesidad de acudir a la vía judicial.
5. Las multas podrán hacerse efectivas por compensación de los créditos que pudiere existir pendientes de cobro.

CONFIDENCIALIDAD Y UTILIZACIÓN DE LA CATOGRAFIA DIGITAL Y BASE DE DATOS. La información entregada por la IMC a la Administración Nacional de Correos es de carácter confidencial y se utilizará para los fines previstos.

La Administración Nacional de Correos se compromete a no divulgar o permitir acceso de forma alguna a dicha base por parte de personal no autorizado y a no utilizar la información brindada en ninguna forma fuera de la prevista en lo acordado.

RESPONSABILIDADES.

LA ANC le otorga a los envíos con vencimiento de la IMC el carácter de servicio crítico dentro de sus obligaciones. Solamente se verá afectada la distribución por causas de fuerza mayor ajenas a la A.N.C.

Las partes acuerdan que en caso de presentarse esas condiciones de fuerza mayor (ajenas a la A.N.C.) que a criterio del Programa de Servicios Institucionales de la A.N.C., con anuencia del Directorio, hagan imposible la normal distribución de la correspondencia y la normal realización de las transacciones financieras, los plazos de entrega y de pago y cobro, podrán ser modificados en tal eventualidad previo



CONVENIO DE SERVICIOS

CORREO

URUGUAYO

aviso a la IMC dentro de las 24 horas naturales, sin que ello implique el incumplimiento de las cláusulas contenidas en el presente contrato. En caso que IMC entendiera que dicha modificación en los plazos de entrega le causan un grave perjuicio, comunicará por escrito dicha circunstancia. Si dentro del término de tres días hábiles a partir de dicha notificación, la A.N.C. no ofreciera una alternativa que pudiera resultar aceptable por IMC, podrá procederse a la rescisión del contrato.

VIGENCIA: El presente convenio se considera vigente desde el momento que la parte contratante de los servicios, ofrezca certificado de aprobación de la imputación previa, del importe aproximado al volumen de envíos del período contractual.

La IMC y el Correo Uruguayo dentro de los 90 (noventa) días corridos de firmado el presente acuerdo, definirán las normas y procedimientos destinados a asegurar los niveles de calidad esperados, para los servicios objeto del convenio.

En señal de conformidad se firman dos ejemplares de un mismo tenor.

p. A.N.C.

p. IMC

Lta. Ma. Cristina González Rego
Presidenta

Dr. Marcos Carambula
Intendente

Dra. Stella María Justo
Secretaria General

Sr. Hector Ortega Del Rio
Secretario General Interino



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780661



181

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

ANEXO II

**PLAN DE DESARROLLO DE LOS TRABAJOS Y
PREVENTIVO DE FLUJO DE FONDOS ACTUALIZADO**

1234

Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PÚBLICO

2

Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PUEBLIC



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780663



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

193

ANEXO III

MODELO DE CERTIFICADO MENSUAL DE OBRA EJECUTADA ACTUALIZADO

Se incluye modelo de Certificado Mensual de Obra Ejecutada.

MODELO CERTIFICADO

Tasa de emisión	6,75%
Tasa de cobertura de gastos	1,7%
Total financiamiento aprobado por IC en \$	600.000.000
Fecha de Contrato	31/05/2016
Ultimo día de obra siguiente al vigésimo cuarto mes siguiente a la Fecha del Contrato	30/04/2019
Fecha del Certificado de Avance de Obra	30/09/2016
Importe a precios básicos de la obra ejecutada en el mes	26.180.801
Ajuste paramétrico correspondiente a la obra ejecutada	3.986.873
Diferencias reclamadas por ajustes de metrajes	
Monto de facturas vendidas	
Saldo total - Monto de obra a pagar mediante emisión de cobranza descentralizada	31.167.674
Impuesto al valor agregado de la suma de todos los rubros anteriores	6.653.724
Monto de Leyes Sociales (M.L.S.) Declarado en el mes a valores actualizados X 0,708	2.591.901
Monto TOTAL a pagar mediante emisión de cobranza descentralizada	38.370.804
Unidad Indexada a la fecha del Certificado	3,470
Por: Monto financiado en UI	11.540.000
FT1: Monto financiado en UI actualizado al 30/04/2019 a (16+1,7%)	14.090.870
C: Monto de la cuota anual en UI (a la tasa en UI = (16+1,7%))	1.418.561
A pagar en 12 anualidades iguales pagaderas el 30/4-de cada año, siendo la primera el: Fecha de la primera cuota	30/04/2019
Monto de la cuota anual en UI acumulado hasta el Certificado anterior	
Monto de la cuota anual en UI acumulado incluyendo este Certificado	1.418.561
Control de tope	
FT2: Monto financiado en UI actualizado al 30/04/2019 a (16+1,7%)	13.686.276
Monto financiado en UI actualizado al 30/04/2019 a 1%	13.403.654
Cobertura de costos en UI	894.816
Cobertura de costos en \$	3.099.430
Monto total del mes para control de tope en \$	41.310.342
Monto total acumulado hasta Certificado anterior para control de tope en \$	
Total acumulado en \$	41.310.342
Saldo en \$	598.689.658

Cargo	Alpabeto	Firma
Director General de DIMP	AAAAA	
Director General de Recursos Financieros	BBBBB	
Director de Obra IMC	CCCCC	
Director de Obra IMC	DDDDD	
Director de Obra Génior S. A.	EEEE	

ANEXO IV

DETALLE DE COBRANZA DESCENTRALIZADA PREVIAMENTE CEDIDA POR LA INTENDENCIA A TERCEROS

La Intendencia declara solemnemente que la Cobranza Descentralizada únicamente está afectada por las cesiones detalladas taxativamente en el cuadro debajo:

Retención anual Cobranza Descentralizada en orden de prelación

AÑO	FF COSTAPLAN	Intendencia Montevideo	FF CANELONES I	FF CANELONES II	UTE	Grinor	Grinor II	Total (UI)
2.016	18.000	13.200	33.900	55.000	10.217	0		130.317
2.017	18.000	13.200	33.900	51.000	10.217	20.100		146.417
2.018	18.000	13.200	33.900	51.000	10.217	20.100		146.417
2.019	18.000	13.200	33.720	50.000	10.217	20.100	17.849	163.086
2.020	18.000	13.200	33.720	47.500	10.217	20.100	17.849	160.586
2.021	18.000		33.720	47.500	10.217	20.100	17.849	147.386
2.022	15.600		33.720	46.000	10.217	20.100	17.849	143.486
2.023	15.600		33.720	44.000	10.217	20.100	17.849	141.486
2.024	15.600		33.720	42.000	10.217	20.100	17.849	139.486
2.025	15.600		32.520	40.500	10.217	20.100	17.849	136.786
2.026	15.600		29.810	40.500	10.217	20.100	17.849	134.076
2.027	15.600			38.500	10.217	20.100	17.849	102.266
2.028	15.600			37.000	10.217	20.100	17.849	100.766
2.029	15.600			36.500	10.217	20.100	17.849	100.266
2.030	15.600			33.500	10.217	20.100	17.849	97.266
2.031	15.600			31.500	10.217	20.100	17.849	95.266
2.032	15.600			22.500	10.217	20.100	17.849	86.266
2.033	11.700			7.000	10.217	20.100	17.849	66.866
2.034					10.217	20.100	17.849	48.166
2.035						20.100	17.849	37.949
2.036						20.100	17.849	37.949
2.037								
TOTAL	291.300	66.000	366.350	721.500	194.123	402.000	321.284	2.362.557

En ese sentido, declara expresamente que cualquier error en la presente declaración puede causar un perjuicio material a Grinor y asimismo comprometer la causa y objeto del presente Contrato.

Intendencia de Canelones

Firma: _____

Firma: _____

Aclaración: _____

Aclaración: _____

**Fh N° 780664**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

194

ANEXO V**ESTIMATIVO DE CUOTAS A PAGAR A 18 AÑOS**

Tasa de emisión estimada

6,75%

Año	Fecha	UI inicial	Intereses	Pago	Saldo
1	abr-19	175.888.022		17.849.130	158.038.892
2	abr-20	158.038.892	13.354.286	17.849.130	153.544.048
3	abr-21	153.544.048	12.974.472	17.849.130	148.669.390
4	abr-22	148.669.390	12.562.563	17.849.130	143.382.823
5	abr-23	143.382.823	12.115.849	17.849.130	137.649.542
6	abr-24	137.649.542	11.631.386	17.849.130	131.431.798
7	abr-25	131.431.798	11.105.987	17.849.130	124.688.655
8	abr-26	124.688.655	10.536.191	17.849.130	117.375.716
9	abr-27	117.375.716	9.918.248	17.849.130	109.444.834
10	abr-28	109.444.834	9.248.088	17.849.130	100.843.793
11	abr-29	100.843.793	8.521.300	17.849.130	91.515.963
12	abr-30	91.515.963	7.733.099	17.849.130	81.399.932
13	abr-31	81.399.932	6.878.294	17.849.130	70.429.096
14	abr-32	70.429.096	5.951.259	17.849.130	58.531.225
15	abr-33	58.531.225	4.945.888	17.849.130	45.627.983
16	abr-34	45.627.983	3.855.565	17.849.130	31.634.417
17	abr-35	31.634.417	2.673.108	17.849.130	16.458.396
18	abr-36	16.458.396	1.390.734	17.849.130	0

Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PÚBLICO



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fh N° 780665



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

195.

ANEXO II

CONTRATO DE CESIÓN DE CRÉDITO

COPIA

237

1

Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PÚBLICO

[Handwritten mark]



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

196

CONTRATO DE CESIÓN DE CRÉDITOS

El 13 de setiembre de 2016 entre: **POR UNA PARTE:** INTENDENCIA DEPARTAMENTAL DE CANELONES, con domicilio en Tomas Berreta 370, Canelones, (la "Intendencia") representada en este acto por los Sres. Yamandú Orsi, en su calidad de Intendente y Gabriel Camacho, en su calidad de Secretario General, y **POR OTRA PARTE:** GRINOR S.A., con domicilio en Treinta y Tres 1468, Montevideo, representada por los Sres. Álvaro Rodríguez y Daniel Temesio, en sus calidades de representantes, (el "Grinor"), (conjuntamente las "Partes"); acuerdan celebrar el presente contrato de cesión de créditos ad referendum del Tribunal de Cuentas de la República el cual se regirá por las siguientes disposiciones:

• ANTECEDENTES

- La Intendencia recibe periódicamente el cobro descentralizado de tributos departamentales y otros pagos provenientes de contribuyentes y otros deudores de los que la Intendencia es acreedor, incluyendo los créditos derivados del Fideicomiso Financiero del Sistema Único de Ingresos Vehiculares (la "Cobranza Descentralizada").
 - Actualmente, la Intendencia percibe la cobranza descentralizada a través de Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en la Ciudad de la Costa cuyo fiduciario es República Administradora de Fondos de Inversión S.A ("República AFISA"). República AFISA abrió una cuenta (la "Cuenta") en el Banco de la República Oriental del Uruguay ("BROU") y le ha encargado la gestión de la misma, instruyéndole los débitos a efectuar conforme las cesiones y afectaciones efectuadas por la Intendencia de su Cobranza Descentralizada así como la transferencia del remanente. En la Cuenta corresponde que se acredite la Cobranza Descentralizada proveniente de Nummi S.A, Administración Nacional de Correo, Abitab S.A. y el Fideicomiso SUCIVE (los "Agentes de Recaudación"). Dichos contratos se adjuntan en el Anexo IV del presente.
 - En marzo de 2014 la Intendencia realizó la Licitación Pública Internacional N° 101/14 la cual fue adjudicada a Grinor mediante resolución administrativa N° 14/06406 de fecha 25 de setiembre de 2014.
 - Con fecha 3 de octubre de 2014 la Partes firmaron un contrato de arrendamiento de obra (el "Contrato de Arrendamiento Obra") y un contrato de cesión de créditos a efectos del pago del mismo ("Cesión de Créditos Inicial").
- 1.5. Con fecha 13 de setiembre de 2016, la Intendencia y Grinor firmaron una ampliación del Contrato de Arrendamiento de Obra, ampliando en aproximadamente un 58% la contratación, actualizando sus términos y condiciones a la fecha (la "Ampliación"). Asimismo, a los efectos del

pago del Contrato de Arrendamiento de Obra, y al amparo de la anuencia de la Junta Departamental conferida por resolución N° 0187/016 de 29 de marzo de 2016, las Partes acuerdan la presente cesión de créditos (el "Contrato de Cesión").

1.6. En paralelo, Grinor constituirá un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II" (el "Fideicomiso") con los créditos cedidos en el presente Contrato de Cesión a los efectos de obtener financiación para desarrollar las obras objeto de la ampliación del Contrato de Arrendamiento de Obra.

1.7 Actualmente, las Partes convienen los términos y condiciones del Contrato de Cesión de Créditos.

• OBJETO

2.1 Por el presente Contrato de Cesión, la Intendencia cede y transfiere irrevocablemente a Grinor, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos que tenga derecho a cobrar de los Agentes de Recaudación por la Cobranza Descentralizada por hasta las sumas en Unidades Indexadas (UI) equivalentes a \$ 600.000.000 (Pesos Uruguayos seiscientos millones) más intereses de acuerdo a lo previsto a continuación. Dicho monto se corresponderá al total de los importes financiados de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en el Contrato de Arrendamiento de Obra. Este incluye el 1,7% del importe de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada correspondientes a los gastos de la estructuración. Dicho porcentaje será incorporado al cálculo de la cuota correspondiente a cada Certificado Mensual de Obra de acuerdo a la fórmula prevista en la cláusula 4.4 de la Ampliación de Contrato de Arrendamiento de Obra. Los montos en pesos serán convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada, más los intereses a la tasa en UI en que se emitan por oferta pública los Títulos de Deuda del Fideicomiso, hasta un monto máximo del 6.95%, a partir de la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada (los "Créditos Cedidos"). Los Créditos Cedidos serán pagaderos de acuerdo a los términos establecidos en este Contrato de Cesión.

2.2 Esta cesión de créditos de la Cobranza Descentralizada tendrá la prelación existente al momento de la notificación del presente Contrato de Cesión a los cedidos, frente a otras cesiones de tributos que fueren notificadas con posterioridad a la misma. A tales efectos las partes acuerdan notificar a República AFISA, al BROU y a los Agentes de Recaudación de la cesión de créditos, de acuerdo a la carta que se adjunta como Anexo I a este Contrato de Cesión. La Intendencia se obliga a notificar a su costo la cesión de créditos, y se obliga a entregar a Grinor la documentación que acredite la realización de dicha notificación mediante acta notarial y recepción por parte de los Agentes de Recaudación, en un plazo no mayor a diez días hábiles contados a partir de la fecha del presente Contrato. Asimismo, en caso de que la Intendencia modifique la forma en que percibe el

**Fh Nº 780667**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

197

cobro de la Cobranza Descentralizada, ya sea integrando nuevos entes como Agentes de Recaudación o directamente modificando su forma de recaudación y administración, se obliga a notificarlos del mismo modo. En ese sentido la Intendencia se obliga expresamente a que el pago de la cesión de créditos a Grinor no se vea afectado. Para ello la Intendencia será el único responsable de extender la obligación de pago de los Créditos Cedidos bajo el presente Contrato a los eventuales y futuros Agentes de Recaudación y/o convenios de pago que tenga con nuevos sistemas y/o entes de administración y gestión de cobranzas. En cualquiera de los casos antes mencionados la Intendencia deberá solicitar el previo y expreso consentimiento de Grinor y al Fiduciario del Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II, tras la cesión de créditos mencionada en el párrafo 1.6 de la cláusula 1. Se deja expresa constancia que Grinor es totalmente independiente de todos los Agentes Recaudadores y bajo ningún supuesto el sistema de pago de los Créditos Cedidos podrá quedar afectado por el relacionamiento entre estos y la Intendencia.

2.3 Los pagos bajo este Contrato se encuentran condicionados a la previa certificación de los avances de obra mediante el Certificado Mensual de Obra Ejecutada, y por los importes que en cada oportunidad se certifiquen y se abonen mediante este Contrato. En cada oportunidad que se certifique un avance de obra, la Intendencia aprobará el correspondiente Certificado Mensual de Obra Ejecutada, siguiendo el modelo que se adjunta como Anexo II al presente Contrato, el cual una vez aprobado y firmado por la Intendencia será notificado a República AFISA y a los Agentes de Recaudación, según corresponda para su pago, de acuerdo a las condiciones de este Contrato.

2.4 Grinor únicamente tendrá derecho de cobro de los Créditos Cedidos a partir del mes 24 de firmado el presente Contrato ("Fecha de Exigibilidad de Cobro").

2.5 El cobro de los Créditos Cedidos se realizará todos los 30 abril de cada año o el día hábil siguiente en caso de que algún año dicha fecha coincida con un día inhábil, a partir de la Fecha de Exigibilidad de Cobro, y el monto cedido será pagadero en 18 pagos anuales más los intereses a una tasa de interés equivalente a la tasa en UI en que se emitan por oferta pública los Títulos de Deuda del Fideicomiso, hasta un monto máximo del 6.95%.

3. TRADICIÓN

3.1 En señal de tradición, la Intendencia se desprende de los derechos objeto de esta cesión colocando a Grinor en su mismo lugar, grado y prelación con respecto a los Créditos Cedidos y lo faculta a usar de los mismos a su vista y paciencia (artículo 768 y 1758 del Código Civil).

4. SANEAMIENTO Y RESPONSABILIDAD

4.1 La Intendencia garantiza la legitimidad y existencia de los Créditos Cedidos.

4.2 La Intendencia declara y le garantiza a Grinor que a la fecha del presente Contrato de Cesión, existen afectaciones parciales previas sobre la Cobranza Descentralizada, que derivan de cesiones efectuadas por la Intendencia a favor de otras entidades, a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas, conforme al detalle anual y mensual que se adjunta como Anexo III al presente Contrato. La Intendencia declara solemnemente que las cesiones declaradas son las únicas cesiones existentes a la fecha y garantiza que no existen más cesiones sobre la Cobranza Descentralizada que las indicadas en el Anexo III, ni otros gravámenes ni embargos sobre la Cobranza Descentralizada. Asimismo declara y garantiza expresamente que la Cobranza Descentralizada es suficiente para cubrir los montos cedidos bajo el presente Contrato.

4.3 La Intendencia garantiza que se encuentra libres de embargos, interdicciones y reivindicaciones que afecten los Créditos Cedidos.

5. GASTOS

5.1. La Partes dejan expresa constancia que todos los gastos devengados por la presente cesión, o su ejecución en caso de incumplimiento, serán de cargo exclusivo de la Intendencia.

6. MORA AUTOMÁTICA

6.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones pactadas se producirá de pleno derecho, por el solo vencimiento de los plazos fijados o por todo aquello que directa o indirectamente se traduzca en hacer o no hacer algo contrario a lo estipulado.

7. DOMICILIOS Y COMUNICACIONES

7.1 Para todos los efectos de este Contrato se fijan domicilios especiales en los lugares indicados en la comparecencia y se acepta el telegrama colacionado o cualquier otro medio auténtico para las notificaciones e intimaciones entre las partes de este Contrato.

8. LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN

8.1 El presente Contrato será sometido a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Las Partes convienen que frente a cualquier divergencia emergente del presente Contrato, someterán la cuestión a los Tribunales de la Ciudad de Montevideo.

9. DOMICILIOS Y CONSENTIMIENTO

9.1 Para todos los efectos judiciales o extrajudiciales que pueda dar lugar la firma de este



Fh N° 780668



198

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

contrato, las partes fijan como domicilios especiales los indicados como suyos en la comparecencia.

9.2 Para constancia y en señal de conformidad se firman dos ejemplares del mismo tenor en el lugar y fecha arriba indicados.-

INTENDENCIA DE CANELONES

Firma:

Firma:

Aclaración:

YAMANDO ORSI

Aclaración:

6:45:00

GRINOR S.A.

Firma:

Firma:

Aclaración:

DANIEL TEJEDOR

Aclaración:

EDUARDO RODRIGUEZ

ANEXO I
CARTA DE NOTIFICACIÓN DE CESIÓN DE CRÉDITOS

__ de ____ de 2016

Sres.

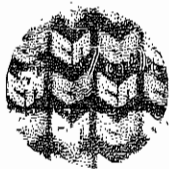
Presente

De nuestra consideración:

Por la presente notificamos a ustedes que, de acuerdo a lo dispuesto por los artículos 1757 del Código Civil y 563 y siguientes del Código de Comercio, según contrato de cesión de créditos celebrado entre la Intendencia Departamental de Canelones ("Intendencia") y Grinor S.A. ("Grinor") de fecha 3 de octubre de 2014 (el "Contrato"), se han cedido en forma irrevocable a Grinor, los créditos que la Intendencia Departamental de Canelones tiene derecho a recibir de ustedes, por la suma de Unidades Indexadas (UI) equivalentes a la suma de \$ 600.000.000 (Pesos Uruguayos seiscientos millones). Estos, correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutado presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en la cláusula 2.3 del Contrato de Cesión de créditos que se adjunta, convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada, más los intereses a la tasa en UI en que se emitan por oferta pública los Títulos de Deuda del Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II a partir de la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada, hasta un monto máximo del 6.95%, (los "Créditos Cedidos").

En consecuencia, a partir del día de la fecha el titular de esos Créditos Cedidos es Grinor, sin perjuicio de lo cual, hasta tanto no se notifique los montos que correspondan pagar en cada oportunidad por cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada, se autoriza a que los pagos se sigan realizando a la Intendencia.

En cada oportunidad que se certifique un avance de obra de acuerdo a lo establecido en la cláusula 2.3 del Contrato de Cesión, el mismo será notificado a Ustedes para su pago, de acuerdo a las condiciones de este Contrato de Cesión y por los montos y fechas que se establezcan en dicho Certificado Mensual de Obra Ejecutada.



Fh N° 780669



199

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Sin otro particular, saludamos a ustedes atentamente,

Intendencia de Canelones

Firma: _____

Firma: _____

Aclaración: _____

Aclaración: _____

Grinor S.A.

Firma: _____

Firma: _____

Aclaración: _____

Aclaración: _____

[Handwritten signatures and initials]

ANEXO II

MODELO DE CERTIFICADO DE MENSUAL DE OBRA EJECUTADA ACTUALIZADO

MODELO CERTIFICADO

Tasa de emisión	5,75%
Tasa de cobertura de gastos	78%
Total financiamiento aprobado por IC en \$	600.000.000
Fecha de Contrato	31/08/2016
Último día de abril siguiente al vigésimo cuarto mes siguiente a la Fecha del Contrato	30/04/2019
Fecha del Certificado de Avance de Obra	30/09/2018
Importe a precios básicos de la obra ejecutada en el mes	26.180.301
Ajuste paramétrico correspondiente a la obra ejecutada	1.966.423
Diferencias reclamadas por ajustes de metajes	
Monto de facturas vendidas	
Sub-total - Monto de obra a pagar mediante cesión de cobranza descentralizada	28.146.724
Impuesto al valor agregado de la suma de todos los rubros anteriores	1.621.278
Monto de Leyes Sociales (A) (Declarado en el mes a valores actualizados X 0,708)	2.591.901
Monto TOTAL a pagar mediante cesión de cobranza descentralizada	39.370.904
Unidad indebida a la fecha del Certificado	3.470
Por: Monto financiado en UI	21.345.022
FT1: Monto financiado en UI actualizado al 30/04/2019 a (7%+1,7%)	22.988.370
C: Monto de la cuota anual en UI (a la tasa en UI = (7%+1,7%))	1.429.541
A pagar en 18 anualidades iguales pagaderas el 30/4 de cada año, siendo la primera el:	30/04/2019
Monto de la cuota anual en UI acumulado hasta el Certificado anterior	
Monto de la cuota anual en UI acumulado incluyendo este Certificado	1.429.541
Control de tope	
FT1: Monto financiado en UI actualizado al 30/04/2019 a (7%+1,7%)	22.988.370
Monto financiado en UI actualizado al 30/04/2019 a 7%	23.429.434
Cobertura de costos en UI	558.916
Cobertura de costos en \$	1.939.498
Monto total del mes para control de tope en \$	41.310.342
Monto total acumulado hasta Certificado anterior para control de tope en \$	
Total acumulado en \$	41.310.342
Saldo en \$	558.689.658

Cargo	Nombre	Firma
Director General de UMI	AAAAA	
Director General de Recursos Humanos	BBBBB	
Director de Obra IMC	CCCCC	
Director de Obra IMC	DDDDD	
Director de Obra Grúas S. A.	EEEEE	



Fh N° 780670



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

200

ANEXO III
DETALLE DE COBRANZA DESCENTRALIZADA PREVIAMENTE CEDIDA POR LA
INTENDENCIA A TERCEROS

La Intendencia declara solemnemente que la Cobranza Descentralizada únicamente está afectada por las cesiones detalladas taxativamente en el cuadro debajo:

Retención anual Cobranza Descentralizada en orden de prelación

ANO	FF COSTAPLAN	Intendencia Montevideo	FF CANELONES I	FF CANELONES II	UTE	Grinor	Grinor II	Total (UI)
2.016	18.000	13.200	33.900	55.000	10.217	0		130.317
2.017	18.000	13.200	33.900	51.000	10.217	20.100		146.417
2.018	18.000	13.200	33.900	51.000	10.217	20.100		146.417
2.019	18.000	13.200	33.720	50.000	10.217	20.100	17.849	163.086
2.020	18.000	13.200	33.720	47.500	10.217	20.100	17.849	160.586
2.021	18.000		33.720	47.500	10.217	20.100	17.849	147.386
2.022	15.600		33.720	46.000	10.217	20.100	17.849	143.486
2.023	15.600		33.720	44.000	10.217	20.100	17.849	141.486
2.024	15.600		33.720	42.000	10.217	20.100	17.849	139.486
2.025	15.600		32.520	40.500	10.217	20.100	17.849	136.786
2.026	15.600		29.810	40.500	10.217	20.100	17.849	134.076
2.027	15.600			38.500	10.217	20.100	17.849	102.266
2.028	15.600			37.000	10.217	20.100	17.849	100.766
2.029	15.600			36.500	10.217	20.100	17.849	100.266
2.030	15.600			33.500	10.217	20.100	17.849	97.266
2.031	15.600			31.500	10.217	20.100	17.849	95.266
2.032	15.600			22.500	10.217	20.100	17.849	86.266
2.033	11.700			7.000	10.217	20.100	17.849	66.866
2.034					10.217	20.100	17.849	48.166
2.035						20.100	17.849	37.949
2.036						20.100	17.849	37.949
2.037								
TOTAL	291.300	66.000	366.350	721.500	194.123	402.000	321.284	2.362.557

En ese sentido, declara expresamente que cualquier error en la presente declaración puede causar un perjuicio material a Grinor y asimismo comprometer la causa y objeto del presente Contrato.

Intendencia Departamental de Canelones

Firma: _____

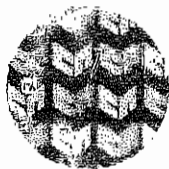
Firma: _____

Aclaración: _____

Aclaración: _____

ANEXO IV
CONTRATOS CON AGENTES DE RECAUDACIÓN

- Contrato con Nummi S.A,
- Contrato con Abitab S.A.
- Contrato de Fideicomiso SUCIVE
- Contrato con BROU y República AFISA
- Contrato de Segundo Fideicomiso de Garantía con BROU
- Contrato con Administración Nacional de Correo



Fh N° 780671



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

201

ANEXO III

CARTA DE NOTIFICACIÓN DE LA CESIÓN DE LOS CRÉDITOS

__ de ____ de 2016

Sres.

Presente

De nuestra consideración:

Por la presente notificamos a ustedes que, de acuerdo a lo dispuesto por los artículos 1757 del Código Civil y 563 y siguientes del Código de Comercio, según contrato de cesión de créditos celebrado entre la Intendencia Departamental de Canelones ("Intendencia") y Grinor S.A. ("Grinor") de fecha 15 de setiembre de 2016 (el "Contrato"), se han cedido en forma irrevocable a Grinor, los créditos que la Intendencia Departamental de Canelones tiene derecho a recibir de ustedes, por la suma de Unidades Indexadas (UI) equivalentes a la suma de \$ 600.000.000 (Pesos Uruguayos seiscientos millones) correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificados de Avance de Obra presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en la cláusula 2.3 del contrato de cesión de créditos que se adjunta, convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificados de Avance de Obra, más los intereses a la tasa del [---]% efectivo anual en UI a partir de la fecha de cada Certificado de Avance de Obra (los "Créditos Cedidos").

En consecuencia, a partir del día de la fecha el titular de esos Créditos Cedidos es Grinor, sin perjuicio de lo cual, hasta tanto no se notifique los montos que correspondan pagar en cada oportunidad por cada Certificado de Avance de Obra, se autoriza a que los pagos se sigan realizando a la Intendencia.

En cada oportunidad que se certifique un avance de obra de acuerdo a lo establecido en la cláusula 2.3 del contrato de cesión de créditos, el mismo será notificado a Ustedes para su pago, de acuerdo a las condiciones de este Contrato y por los montos y fechas que se establezcan en dicho certificado.

Sin otro particular, saludamos a ustedes atentamente,

Intendencia Departamental de Canelones

Firma: _____

Firma: _____

Aclaración: _____

Aclaración: _____

Grinor S.A.

Firma: _____

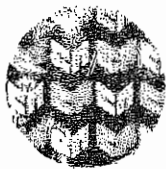
Firma: _____

Aclaración: _____

Aclaración: _____

Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PÚBLICO

4

**Fh N° 780672**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ ESCRIBANO PUBLICO CERTIFICO

QUE: I) Las firmas que lucen en el documento que antecede, - contrato de Fideicomiso Financiero denominado " **Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II**" y sus anexos, son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles: Diego RODRIGUEZ CASTAGNO, oriental, mayor de edad, titular de la Cédula de Identidad número 4.021.524-7, y con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien lo hizo en su calidad de Presidente del Directorio y en nombre y representación de "**EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.**" (FIDUCIARIO); y a Julio Alvaro RODRIGUEZ SUAREZ y Daniel TEMESIO ESCALANTE, orientales, mayores de edad, titulares de la Cédulas de Identidad números 2.818.444-8 y 1.502.576-4, respectivamente, con igual domicilio a estos efectos que su representada, actuando en su calidad de mandatarios y en nombre y representación de **GRINOR SOCIEDAD ANÓNIMA (FIDEICOMITENTE)**, los cuales previa lectura que del mismo les hice, ratificaron su contenido y otorgaron firmándolo ante mí. Julio Alvaro RODRIGUEZ SUAREZ y Daniel TEMESIO ESCALANTE son personas de mi conocimiento, no así Diego RODRIGUEZ CASTAGNO, quien me acredita su identidad exhibiéndome su Cédula de Identidad. II) 1) "**EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.**", es persona jurídica jurídica vigente, con domicilio y sede en calle Juncal número 1392 de esta ciudad, e inscripta en el RUT de la DGI con el número 214769530012. Fue constituida por acta de fecha 15 de enero de 2003, bajo la denominación "**FL ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE**

FONDOS DE INVERSION S.A." habiendo sido sus Estatutos aprobados por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 27 de marzo de 2003, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Registro Nacional de Comercio el 7 de abril de 2003 con el número 2014 y publicados en el Diario Oficial y El Edicto el 30 de abril de 2003. Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 16 de enero de 2004, se resolvió modificar la denominación, adoptando la actual de "EF ASSET MANAGEMENT ADMINSTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.". Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 17 de marzo de 2004, inscripta en el Registro de las Personas Jurídicas, Sección Registro Nacional de Comercio el 23 de marzo de 2004 con el número 2131 y publicada en Diario Oficial y El Edicto el 12 de abril de 2004. 2) Del estatuto y modificación relacionada surge que: a) el plazo de la sociedad es de cien años y está vigente al día de hoy; b) la representación de la sociedad corresponde al Administrador, el Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores cualesquiera actuando conjuntamente, representan a la sociedad; c) que el capital accionario de la sociedad está integrado desde su constitución por acciones nominativas; y d) de conformidad al artículo segundo del Estatuto, la sociedad tiene como objeto exclusivo la administración de Fondos de Inversión de acuerdo a lo establecido en la ley 16.774 y demás normas complementarias y modificativas. La sociedad puede realizar además, toda clase de operaciones que la ley permita actualmente o que habilite a realizar en el futuro por parte de sociedades administradoras de Fondos de Inversión. 3) Por Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 23 de diciembre de 2015, se designó el siguiente Directorio: Presidente:

Fh N° 780673

ESC. EDUARDO FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ - 09131/3

Diego Rodríguez Castagno y Vicepresidente: Nelson Mendiburu; únicos directores designados, vigentes en sus cargos a la fecha. La sociedad dio cumplimiento a lo establecido en los artículos 13 y siguientes de la Ley 17.904, habiendo comunicado la integración actual del Directorio, al Registro de las Personas Jurídicas, sección Comercio, la que se inscribió con el número 154 el 7 de enero de 2016. De lo expuesto, surge que Diego Rodríguez Castagno, en su calidad de Presidente de la sociedad tiene facultades suficientes para el otorgamiento que antecede. 5) El otorgamiento que antecede fue resuelto expresamente por Acta de Directorio de la sociedad de fecha 16 de setiembre de 2016, que tuve a la vista. 6) Lo expuesto surge de documentación que tuve a la vista. III) 1) GRINOR SOCIEDAD ANONIMA, es persona jurídica vigente, constituida de acuerdo a las normas legales del Uruguay, y de los Estatutos que tengo a la vista surge que: a) Fue constituida en Montevideo por acta de fecha 15 de julio de 1993 por un plazo de cien años a contar de dicha fecha. b) El objeto principal de la misma es el de Empresa Constructora, Consultoría de proyectos en general y montajes eléctricos. c) La representación de la sociedad estará a cargo de un Directorio representado por Presidente, Vicepresidente actuando indistintamente o dos Directores cualesquiera actuando conjuntamente (cláusula 9a.). d) Por resolución de la Inspección Gral. de Hacienda de fecha 4 de agosto de 1993, se aprobaron los Estatutos de GRINOR S.A. e) Se inscribieron los Estatutos en el Registro Público de Comercio con el No. 1472 Fo. 2981 al 2982v del Lo. 3 de Estatutos el 30 de agosto de 1993. f) Se realizaron las publicaciones en el Diario Oficial (8/9/1993) y Gaceta Comercial (8/9/2003). 2) Con posterioridad a la referida constitución se efectuaron modificaciones al Estatuto original,

todas ellas, ampliaciones de capital, las cuales fueron debidamente aprobadas, inscriptas y publicadas, siendo la última de ellas, la resuelta por Acta de Directorio de 10 de noviembre de 2011, inscripta en el el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio con el número 4975 el 12 de abril de 2012, y publicada en Diario Oficial (23/7/2012) y La Hoja Judicial (23/7/2012) siendo el capital social actualmente de \$ 24.000.000 (Pesos Uruguayos veinticuatro millones). Con posterioridad no se produjeron modificaciones de ningún tipo al Estatuto Social. 3) Por escritura que autoricé el 27 de julio de 2015 cuya primera copia tengo a la vista, GRINOR SOCIEDAD ANONIMA otorgó poder general de administración y disposición entre otros a Daniel Temesio Escalante y Julio Alvaro Rodríguez Suárez, el cual se encuentra vigente, surgiendo del mismo que ambos actuando conjuntamente, tienen facultades suficientes para el otorgamiento que antecede. 4) DECLARATORIA LEY 17.904: GRINOR S.A. cumple con lo establecido por la ley 17904, según declaratoria otorgada en documento privado otorgado el 20 de enero de 2015, cuyas firmas certificó y en igual fecha protocolizó el sucrito Escribano, cuyo primer testimonio se inscribió en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio con el número 716 el 21 de enero de 2015. 5) GRINOR S. A., está inscripta en el B.P.S. con el No.3546598 y está inscripta en D.G.I con el No.212844680016 y su domicilio y sede en calle Treinta y Tres número 1468 de esta ciudad. 6) GRINOR S.A. tiene su capital accionario dividido en acciones al portador, y cumplió con la comunicación prescripta por la Ley 18930 y su Reglamentación según resulta de las constancias expedidas por el Banco Central del Uruguay de fechas 29 de abril de 2013 con el número ordinal 777134 y el 20 de febrero de 2015 con el número ordinal 1192202; no



Fh N° 780674



ESC. EDUARDO FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ - 09131/3

habiendo con posterioridad, recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificación alguna según lo declarado por los firmantes al suscrito. 7) El acto que antecede fue resuelto expresamente por Acta de Directorio de fecha 31 de agosto de 2016, que tuve a la vista. 8) Lo expuesto surge de documentación que tuve a la vista. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de los firmantes y a los efectos de su ulterior inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el dieciséis de setiembre de dos mil dieciséis en tres papeles notariales de la serie Fh números 534.808 al 543.810 inclusive.

Ef *Eduardo Fernández Rodríguez*
Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PÚBLICO

Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PÚBLICO

**Fh N° 780676**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

No.25.-PROTOCOLIZACIÓN PRECEPTIVA DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO Y ACTA. En la ciudad de Montevideo, el día veintiuno de setiembre de dos mil dieciséis, al amparo de la normativa vigente en la materia incorporo a este Registro de Protocolizaciones el contrato de constitución de fideicomiso financiero denominado " Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II" y sus anexos, otorgado en Montevideo en documento privado el día de 16 de setiembre del corriente año entre "EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A." (Fiduciario) y "GRINOR S.A." (Fideicomitente), cuyas firmas certificó el suscrito escribano y la presente acta, lo que verifico con el número 25 del folio 123 al folio 205. Esta Protocolización sigue inmediatamente a la número 24, de Protocolización preceptiva de contrato de vehículo automotor verificada el día 19 de setiembre del folio 121 al folio 122 vuelto.

PASO ANTE MI, ES PRIMER TESTIMONIO, que he compulsado de la protocolización número 25 incorporada a mi Registro de Protocolizaciones de la cual expido dos testimonios. **EN FE DE ELLO,** y para EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.,,

expido el presente que sello, signo y firmo en ochenta y tres papeles notariales de la serie Fh números 780.592 al 780.618 inclusive; 780.620 al 780.641 inclusive; 780.559; 780.643 al 780.674 inclusive y 780.676 inclusive en el lugar y fecha de su protocolización.

Et 
Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PUBLICO

**Fh N° 845355**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

213

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II

En Montevideo, el 7 de noviembre de 2016, entre: **EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.** (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por el Sr. Diego Rodríguez, con domicilio en Juncal 1392, Montevideo, RUT 21 476953 0012; y **GRINOR S.A** (en adelante el "Fideicomitente" o "Grinor"), representado en este acto por Sres. Alvaro Rodríguez y Daniel Temesio, con domicilio en Treinta y Tres 1468.

1. ANTECEDENTES

Con fecha 16 de setiembre de 2016, las Partes otorgaron un contrato de fideicomiso financiero por el cual se constituyó el Fideicomiso denominado **"Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II"** (en adelante el "Contrato de Fideicomiso").

Con posterioridad a la firma del Contrato de Fideicomiso, las Partes acordaron modificar determinadas cláusulas del mismo, de acuerdo a los términos que se indican a continuación:

2. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 2

Las Partes acuerdan modificar únicamente algunas definiciones de la cláusula 2 - **"DEFINICIONES"**, del Contrato de Fideicomiso, las que quedarán redactadas de la siguiente forma:

"Cobranza Descentralizada" son los créditos cedidos por la Intendencia a Grinor a través del Contrato de Cesión de Créditos correspondiente a la cobranza descentralizada de tributos que la Intendencia recibe de los Agentes de Recaudación. Actualmente la Intendencia percibe la cobranza descentralizada proveniente de todos los ingresos tributarios departamentales a percibir por la Intendencia, a través del Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en la Ciudad de la Costa cuyo fiduciario es República Administradora de Fondos de Inversión S.A ("República AFISA"). República AFISA abrió una cuenta en el Banco de la República Oriental del Uruguay ("BROU") y le ha encargado la gestión de la misma, instruyéndole los débitos a efectuar conforme las cesiones y afectaciones efectuadas por la Intendencia de su Cobranza Descentralizada así como la transferencia del remanente. En dicha cuenta corresponde que se acredite la Cobranza Descentralizada proveniente los Agentes de Recaudación."

"Créditos" son los derechos de crédito transferidos por Grinor al patrimonio del Fideicomiso, por efecto resultante del Contrato de Fideicomiso, derivados del pago financiado de la Intendencia bajo la Ampliación del Contrato y el Contrato de Cesión de Créditos, por la suma de hasta \$ 600.000.000 (Pesos Uruguayos seiscientos millones) correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificados de Avance de Obra presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en el Contrato de Arrendamiento de Obra y la Ampliación del Contrato, convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificados de Avance de Obra, más los intereses en UI en que se emitan por oferta pública los Títulos de Deuda del Fideicomiso a partir de la fecha de cada Certificados de Avance de Obra (los "Créditos Cedidos")."

"Documento de Emisión del Certificado de Participación" es el documento mediante el cual el Fiduciario emite un Certificado de Participación a favor de Grinor."

3. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 6

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 6 - "**CONTRAPRESTACIÓN POR CESIÓN DE LOS CRÉDITOS**", del Contrato de Fideicomiso, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"La contraprestación por la cesión de los Créditos por parte de Grinor al Fideicomiso - los cuales ingresan como propiedad fiduciaria- será equivalente al producido de la colocación de los Títulos de Deuda, neto de los gastos de emisión y demás montos establecidos en la cláusula 12 de este Contrato y la entrega de un Certificado de Participación por un valor nominal de UI 10.000.

El pago de la contraprestación prevista en el párrafo anterior a Grinor por parte del Fiduciario del Fideicomiso, está sujeto al efectivo pago de los fondos debidos por los Titulares de los Títulos de Deuda, y será abonado dentro del Día Hábil siguiente a cada Fecha de Emisión.

El Certificado de Participación se entregará en la fecha en que se realice la primera emisión de Títulos de Deuda."

4. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 7

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 7 - "**INCORPORACIÓN DE LOS CRÉDITOS AL FIDEICOMISO**", del Contrato de Fideicomiso, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"Por el presente Contrato, el Fideicomitente, cede y transfiere en Propiedad Fiduciaria al Fideicomiso representado por el Fiduciario, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de los Créditos.

El Fideicomitente coloca al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, en su mismo grado y prelación respecto de los Créditos. En señal de tradición, Grinor se desprende de los derechos sobre los Créditos colocando al Fiduciario en representación del Fideicomiso en su mismo lugar, grado y prelación con respecto a los Créditos y lo faculta a usar de los mismos a su vista y paciencia.

La transferencia de los Créditos incluye la de todos los derechos económicos, presentes y futuros, sobre los mismos."

5. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 19

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 19 - "**OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO**", del Contrato de Fideicomiso, agregando un nuevo literal "(j)" la que quedará redactada de la siguiente forma:

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

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.*
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.*
- (c) Realizar los pagos que correspondan de los Valores.*
- (d) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el*



Fh N° 845368



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

214

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) *Una vez cancelados los Títulos de Deuda y demás obligaciones derivadas de este Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, a los Titulares de los Certificados de Participación.*
- (j) *Verificar el cumplimiento de lo resuelto por la Junta Departamental de Canelones y la Intendencia de Canelones respecto del presente Fideicomiso, especialmente en lo relacionado al monto máximo permitido de la emisión."*

6. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 22

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 22 - "RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO", del Contrato de Fideicomiso, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"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 o de la Mayoría Especial de Titulares cuando la misma se requiera, 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.

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 actuaciones realizadas con dolo o culpa grave."

7. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 29

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 29 - "INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE

CUENTA A LOS TITULARES", del Contrato de Fideicomiso, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"A modo de informe anual, el Fiduciario enviará anualmente a cada Titular, a su domicilio registrado, una copia de los Estados Contables auditados del Fideicomiso, junto con el saldo inicial adeudado por los Valores que corresponda en el período y el saldo final del período informado.

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

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 hechos o actos ocurridos respecto de los cuales se hubiere rendido cuentas.

Independientemente de los informes referidos, 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.

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.

Sin perjuicio de lo dispuesto anteriormente, la Entidad Representante estará facultada para solicitar toda la información que a su juicio entienda necesaria para el desarrollo de su tarea, debiendo el Fiduciario proporcionársela sin costo alguno."

8. AGREGAR LA CLÁUSULA 38

Las Partes acuerdan agregar la cláusula 38 - **"INTERESES MORATORIOS"**, al Contrato de Fideicomiso, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"38. INTERESES MORATORIOS

El atraso en la fecha de pago de los intereses que correspondan abonar por los Certificados de Participación y Títulos de Deuda, generarán un interés moratorio anual del 2%."

9. REGISTRO DE LA MODIFICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO

La presente Modificación de Contrato de Fideicomiso será inscripta de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en el Registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades.

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

10. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

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



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

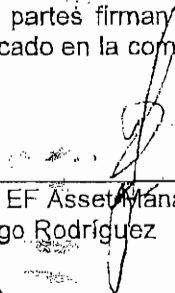
Fh N° 845369



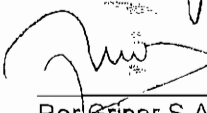
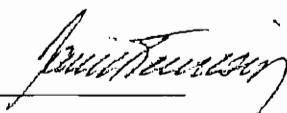
ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

215

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



Por EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Diego Rodríguez

Por Grinor S.A.
Alvaro Rodríguez y Daniel Temesio

Urbano Fernández Rodríguez
Escribano Público

**Fh N° 845370**

-ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

EDUARDO FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ ESCRIBANO PÚBLICO CERTIFICO

QUE: I) Las firmas que lucen en el documento que antecede, - **Modificación de contrato de Fideicomiso Financiero denominado " Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II"**, son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles: Diego RODRIGUEZ CASTAGNO, oriental, mayor de edad, titular de la Cédula de Identidad número 4.021.524-7, y con igual domicilio a estos efectos que su representada, quien lo hizo en su calidad de Presidente del Directorio y en nombre y representación de **"EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A."** (FIDUCIARIO); y a Julio Alvaro RODRIGUEZ SUAREZ y Daniel TEMESIO ESCALANTE, orientales, mayores de edad, titulares de la Cédulas de Identidad números 2.818.444-8 y 1.502.576-4, respectivamente, con igual domicilio a estos efectos que su representada, actuando en su calidad de mandatarios y en nombre y representación de **GRINOR SOCIEDAD ANÓNIMA (FIDEICOMITENTE)**, los cuales previa lectura que del mismo les hice, ratificaron su contenido y otorgaron firmándolo ante mí. Julio Alvaro RODRIGUEZ SUAREZ y Daniel TEMESIO ESCALANTE son personas de mi conocimiento, no así Diego RODRIGUEZ CASTAGNO, quien me acredita su identidad exhibiéndome su Cédula de Identidad. II) 1) **"EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A."**, es persona jurídica jurídica vigente, con domicilio y sede en calle Juncal número 1392 de esta ciudad, e inscrita en el RUT de la DGI con el número 214769530012. Fue constituida por acta de fecha 15 de enero de 2003, bajo la denominación **"FL ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE**

FONDOS DE INVERSION S.A." habiendo sido sus Estatutos aprobados por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 27 de marzo de 2003, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Registro Nacional de Comercio el 7 de abril de 2003 con el número 2014 y publicados en el Diario Oficial y El Edicto el 30 de abril de 2003. Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 16 de enero de 2004, se resolvió modificar la denominación, adoptando la actual de "EF ASSET MANAGEMENT ADMINSTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.". Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación por resolución de fecha 17 de marzo de 2004, inscripta en el Registro de las Personas Jurídicas, Sección Registro Nacional de Comercio el 23 de marzo de 2004 con el número 2131 y publicada en Diario Oficial y El Edicto el 12 de abril de 2004. 2) Del estatuto y modificación relacionada surge que: a) el plazo de la sociedad es de cien años y está vigente al día de hoy; b) la representación de la sociedad corresponde al Administrador, el Presidente o el Vicepresidente indistintamente o dos Directores cualesquiera actuando conjuntamente, representan a la sociedad; c) que el capital accionario de la sociedad está integrado desde su constitución por acciones nominativas; y d) de conformidad al artículo segundo del Estatuto, la sociedad tiene como objeto exclusivo la administración de Fondos de Inversión de acuerdo a lo establecido en la ley 16.774 y demás normas complementarias y modificativas. La sociedad puede realizar además, toda clase de operaciones que la ley permita actualmente o que habilite a realizar en el futuro por parte de sociedades administradoras de Fondos de Inversión. 3) Por Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 23 de diciembre de 2015, se designó el siguiente Directorio: Presidente:

**Fh N° 845371**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Diego Rodríguez Castagno y Vicepresidente: Nelson Mendiburu; únicos directores designados, vigentes en sus cargos a la fecha. La sociedad dio cumplimiento a lo establecido en los artículos 13 y siguientes de la Ley 17.904, habiendo comunicado la integración actual del Directorio, al Registro de las Personas Jurídicas, sección Comercio, la que se inscribió con el número 154 el 7 de enero de 2016. De lo expuesto, surge que Diego Rodríguez Castagno, en su calidad de Presidente de la sociedad tiene facultades suficientes para el otorgamiento que antecede. 5) Lo expuesto surge de documentación que tuve a la vista. III) 1) GRINOR SOCIEDAD ANONIMA, es persona jurídica vigente, constituida de acuerdo a las normas legales del Uruguay, y de los Estatutos que tengo a la vista surge que: a) Fue constituida en Montevideo por acta de fecha 15 de julio de 1993 por un plazo de cien años a contar de dicha fecha. b) El objeto principal de la misma es el de Empresa Constructora, Consultoría de proyectos en general y montajes eléctricos. c) La representación de la sociedad estará a cargo de un Directorio representado por Presidente, Vicepresidente actuando indistintamente o dos Directores cualesquiera actuando conjuntamente (cláusula 9a.).d) Por resolución de la Inspección Gral.de Hacienda de fecha 4 de agosto de 1993, se aprobaron los Estatutos de GRINOR S.A. e) Se inscribieron los Estatutos en el Registro Público de Comercio con el No.1472 Fo.2981 al 2982v del Lo.3 de Estatutos el 30 de agosto de 1993. f) Se realizaron las publicaciones en el Diario Oficial (8/9/1993) y Gaceta Comercial (8/9/2003). 2) Con posterioridad a la referida constitución se efectuaron modificaciones al Estatuto original, todas ellas, ampliaciones de capital, las cuales fueron debidamente aprobadas, inscriptas y publicadas, siendo la última de ellas, la resuelta por

Acta de Directorio de 10 de noviembre de 2011, inscrita en el el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio con el número 4975 el 12 de abril de 2012, y publicada en Diario Oficial (23/7/2012) y La Hoja Judicial (23/7/2012) siendo el capital social actualmente de \$ 24.000.000 (Pesos Uruguayos veinticuatro millones). Con posterioridad no se produjeron modificaciones de ningún tipo al Estatuto Social. 3) Por escritura que autoricé el 27 de julio de 2015 cuya primera copia tengo a la vista, GRINOR SOCIEDAD ANONIMA otorgó poder general de administración y disposición entre otros a Daniel Temesio Escalante y Julio Alvaro Rodríguez Suárez, el cual se encuentra vigente, surgiendo del mismo que ambos actuando conjuntamente, tienen facultades suficientes para el otorgamiento que antecede. 4) DECLARATORIA LEY 17.904: GRINOR S.A. cumple con lo establecido por la ley 17904, según declaratoria otorgada en documento privado otorgado el 20 de enero de 2015, cuyas firmas certificó y en igual fecha protocolizó el sucrito Escribano, cuyo primer testimonio se inscribió en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio con el número 716 el 21 de enero de 2015. 5) GRINOR S. A., está inscrita en el B.P.S. con el No.3546598 y está inscrita en D.G.I. con el No.212844680016 y su domicilio y sede en calle Treinta y Tres número 1468 de esta ciudad. 6) GRINOR S.A. tiene su capital accionario dividido en acciones al portador, y cumplió con la comunicación prescripta por la Ley 18930 y su Reglamentación según resulta de las constancias expedidas por el Banco Central del Uruguay de fechas 29 de abril de 2013 con el número ordinal 777134 y el 20 de febrero de 2015 con el número ordinal 1192202; no habiendo con posterioridad, recibido comunicación de los titulares de las participaciones patrimoniales de modificación alguna según lo declarado por

**Fh N° 845372**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

los firmantes al suscrito. 7) Lo expuesto surge de documentación que tuve a la vista. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de los firmantes y a los efectos de su ulterior inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el siete de noviembre de dos mil dieciséis en tres papeles notariales de la serie Fh números 845.351 al 845.353 inclusive.

Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PUBLICO

No.28.-PROTOCOLIZACIÓN PRECEPTIVA DE CONTRATO DE MODIFICACION DE FIDEICOMISO FINANCIERO Y ACTA. En la ciudad de Montevideo, el día siete de noviembre de dos mil dieciséis, al amparo de la normativa vigente en la materia incorporo a este Registro de Protocolizaciones el contrato de modificación del fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II", otorgado en Montevideo en documento privado el día 7 de noviembre del corriente año entre "EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A." (Fiduciario) y "GRINOR S.A." (Fideicomitente), cuyas firmas certificó el suscrito escribano y la presente acta, lo que verifico con el número 28 del folio 213 al folio 218. Esta Protocolización sigue inmediatamente a la número 27, de Protocolización preceptiva de rescisión de compromiso de compraventa verificada el día 30 de setiembre del folio 210 al folio 212 vuelto.

PASO ANTE MI, ES PRIMER TESTIMONIO, que he compulsado de la protocolización número 28 incorporada a mi Registro de Protocolizaciones de la cual expido dos testimonios. **EN FE DE ELLO**, y para EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION, expido el presente, que sello, signo y firmo en seis papeles notariales de la serie Fh números 845.355, 845.368 al 845.372 inclusive, en el lugar y fecha de su protocolización.

Es 
Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PUBLICO

ANEXO 2

DOCUMENTO DE EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA

El.....de.....de 2016, **EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso “**FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II**” (en adelante el “Fiduciario”), constituyendo domicilio en la calle Juncal 1392, Edificio Ferrere, Montevideo, emite valores conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de fecha 16 de setiembre de 2016 y su modificación de fecha 7 de noviembre de 2016, celebrado entre el Fiduciario y Grinor S.A. (en adelante, el “Contrato de Fideicomiso”), y 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, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

El día () de () de 2016 se realizó la suscripción de los Títulos de Deuda por un monto de UI 190.000.000 (Unidades Indexadas ciento noventa millones), de acuerdo al plan de integraciones diferidas descrito en el Prospecto de Emisión.

El presente Documento de Emisión corresponde a la integración N°_____.

2. DEFINICIONES

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

3. TERMINOS Y CONDICIONES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite títulos representativos de deuda (los “Títulos de Deuda Serie”) a favor de los Titulares, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

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

3.1. Monto y moneda de los Títulos de Deuda

Los Títulos de Deuda son emitidos en Unidades Indexadas por un monto total de hasta UI [-----] (Unidades Indexadas -----).

El valor nominal de cada Título de Deuda es de UI 1 (Unidades Indexadas uno). No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Títulos de Deuda.

3.2. Integración

Las integraciones de los Títulos de Deuda serán realizadas en forma diferida, al valor de la Unidad Indexada del día de cada integración, de acuerdo al procedimiento que se detalla a continuación:

- (a) Las integraciones serán realizadas mensualmente los días 25 de cada mes (o el Día Hábil siguiente, en caso que éste no sea un Día Hábil), hasta que se complete el Importe de la Emisión o se llegue a la primer Fecha de Pago (lo que ocurra primero), por los montos que correspondan a los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada aprobados por la Intendencia a la fecha que se solicite la integración (cada una de estas una "Fecha de Integración"). El Fiduciario será el encargado de controlar que los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada se encuentren debidamente aprobados por la Intendencia. La suscripción correspondiente a los montos no integrados a la primera Fecha de Pago, serán cancelados por el Fiduciario a dicha fecha.
- (b) A efectos de solicitar la integración, el Fiduciario notificará a los Titulares el monto que debe ser integrado con al menos 3 Días Hábiles de antelación a la Fecha de Integración que corresponda.

Todas las integraciones deberán realizarse en la Cuenta del Fideicomiso, de acuerdo a las instrucciones que envíe el Fiduciario.

En cada Fecha de Integración el Fiduciario procederá a emitir los Títulos de Deuda que correspondan en virtud de las integraciones efectivamente realizadas.

Excepto para el caso de las ofertas realizadas por Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional ("AFAP"), Empresas Aseguradoras locales o Instituciones de Intermediación Financiera locales, los inversores deberán presentar una garantía al Fiduciario el día hábil siguiente a la fecha de cierre del periodo de suscripción, hasta las 16:00 horas, la cual deberá consistir en:

Una garantía bancaria a primera demanda emitida por un banco de plaza, por el monto equivalente a su suscripción más un 20% por eventuales multas e intereses moratorios que pudieran corresponder, con vigencia por un plazo mínimo de un año y cuyo pago se deba realizar dentro de las 48 horas de presentada a su cobro ante el banco emisor.

La mora en la integración de los Títulos de Deuda en cualquier Fecha de Integración se producirá de forma automática, vencido el plazo establecido para realizar la integración, y generará la aplicación interés moratorio a una tasa del 10,00% efectiva anual hasta la fecha que efectivamente se integren los fondos correspondientes, más una multa por el incumplimiento equivalente al 10% del monto no integrado. No se emitirán Títulos de Deuda por los montos no integrados.

Si en cualquier Fecha de Integración un Titular no realiza la integración a la cual está obligado, el Fiduciario deberá proceder de la siguiente forma para hacer efectivo el cobro del monto no integrado más los intereses moratorios y multa que correspondan:

(i) si existe una garantía bancaria, el Fiduciario procederá a solicitar el pago correspondiente a dicha garantía bancaria por el monto no integrado más la multa y los intereses de mora que correspondan hasta la fecha de pago; (ii) si no existe garantía o si no se logra el cobro de dicha garantía, el Fiduciario iniciará acciones judiciales contra el Titular para el cobro de la misma más la multa, intereses moratorios que correspondan hasta la fecha de cobro y las costas y costos que dichas medidas generen los cuales también serán de cargo del Titular. Recibidos los importes

correspondientes a dichas integraciones no efectuadas en la Fecha de Integración, el Fiduciario procederá a emitir los Títulos de Deuda que correspondan.

Las AFAP que fueren Titulares de Títulos de Deuda no incurrirán en mora en las integraciones en caso que no cumplan en realizar integraciones a las cuales están obligados, como consecuencia de que los Títulos de Deuda perdieran su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP por razones no imputables a la propia AFAP.

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

3.3. Garantía

Los Títulos de Deuda están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Créditos y demás activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso y en este Documento de Emisión.

Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes del Título de Deuda, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.4. Interés

El capital de los Títulos de Deuda devengará un interés compensatorio sobre saldos pagadero en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de capital, calculado a una tasa del ___% efectivo anual desde la Fecha de Emisión.

3.5. Pagos de capital e intereses

El pago de capital e intereses será efectuado en 18 cuotas, anuales, iguales y consecutivas en Pesos Uruguayos al valor de la Unidades Indexadas del día en que se haga efectivo el pago.

Los pagos serán realizados el segundo Día Hábil del mes de mayo de cada uno de los 18 años (cada una de ellas, una "Fecha de Pago"), siendo la primera fecha de pago el segundo Día Hábil de mayo de 2019.

Desde la fecha de esta emisión hasta la primera Fecha de Pago no se realizarán amortizaciones de capital, ni pagos de intereses, los cuales serán capitalizados.

El vencimiento final de los Títulos de Deuda será el segundo Día Hábil de mayo de 2036.

Para el cálculo de la cuota correspondiente a cada emisión se aplicará la siguiente fórmula:

$$CB_j = B_{jT1} * \left(\frac{i}{(1 - (1 + i)^{-(18)}) * (1 + i)} \right)$$

Donde:

- CB_j = Monto en UI de la cuota anual de los Títulos de Deuda emitidos en la fecha "j".
- B_{jT1} = Saldo adeudado por los Títulos de Deuda emitidos en la fecha "j" en UI a la Primera Fecha de Pago.
- i = tasa de interés efectiva anual en UI que devengan los Títulos de Deuda, expresada como porcentaje.

y siendo $B_{jT1} = B_{j0} * (1 + i)^{\frac{(\text{Días entre Emisión j y Primera Fecha de Pago})}{365}}$

Donde:

- CB_j = Monto en UI de la cuota anual de los Títulos de Deuda emitidos en la fecha "j".
- B_{j0} = Valor nominal en UI de los Títulos de Deuda emitidos en la fecha "j".
- Días entre Emisión j y Primera Fecha de Pago = días calendario entre la fecha "j" y la Primera Fecha de Pago.
- i = tasa de interés efectiva anual en UI que devengan los Títulos de Deuda, expresada como porcentaje.

3.6. 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 EMISION DE LOS TITULOS DE DEUDA. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES DEL FIDEICOMISO, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY 17.703.

3. PAGO A LOS TITULARES

Los pagos correspondientes a los Títulos de Deuda serán efectuados por el Fiduciario en cada Fecha de 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, previo a cada Fecha de Pago, 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.

4. PROCEDIMIENTO DE PAGO

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

El Fiduciario no asume responsabilidad alguna ante el Titular en caso de que dicha transferencia no fuera posible, o si se produjeran demoras o inconvenientes de cualquier naturaleza durante la transferencia, salvo casos de dolo o culpa grave del mismo. El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los riesgos y costos asociados a la misma cuenta de dicho Titular.

Los fondos depositados en los Fondos de Gastos y de Garantía serán afectados conforme a lo dispuesto al respecto en la cláusula del Contrato de Fideicomiso.

5. REGISTRO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

El Fiduciario llevará un Registro de los Títulos de Deuda, así como cuentas de cada uno de los Titulares de los Títulos de Deuda. 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.

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

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

El Fiduciario emitirá a los Titulares que resulten del Registro, una constancia escrita acreditante de su calidad de tal, con los datos identificatorios del Titular, valor nominal y residual de los Títulos de Deuda, y cualquier otra constancia o aclaración que el Fiduciario estime conveniente.

6. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) de los valores emitidos y en circulación 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; modificaciones de las fechas de pago, modificación de la moneda de pago, 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

7. OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto,

el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares, estándose a lo que éstos resuelvan por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Titulares no se reunieran, o si no adoptaran decisión por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Titulares no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Titulares no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento del Fiduciario.

Las instrucciones que los Titulares impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

8. SUSTITUCION DEL FIDUCIARIO

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

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

9. 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 el Contrato de Fideicomiso.

El Fiduciario 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 al Fiduciario a otorgar dicha información, con el alcance establecido en dicha cláusula del Contrato de Fideicomiso.

10. ENTIDAD REGISTRANTE

El Fiduciario actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo el encargado de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión.

11. ENTIDAD REPRESENTANTE

La Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) actuará como representante de los Titulares de los Títulos de Deuda Series A y B, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627 y en el Contrato de Entidad Representante.

12. COTIZACION

Los Títulos de Deuda cotizarán en BEVSA.

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.

13. PROSPECTO

El Fiduciario ha elaborado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por el Fideicomitente.

14. RATIFICACION Y ACEPTACION

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.

15. 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.

16. JURISDICCION 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.

17. REGISTRO DE LA EMISION DE TITULOS DE DEUDA

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

Por EF Asset Management AFISA

ANEXO 3

DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADO DE PARTICIPACION

El ---- de ----- de 2016, **EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso **"FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II"** (en adelante el "Fiduciario"), constituyendo domicilio en Juncal 1392, Montevideo, emite valores conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de fecha 16 de setiembre de 2016, celebrado entre el Fiduciario, y Grinor S.A (en adelante el "Contrato de Fideicomiso"), y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Valores a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

2. DEFINICIONES

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

3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite certificados de participación en el remanente del Fideicomiso (en adelante los "Certificados de Participación" o los "Valores") a favor de Grinor S.A. , de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Los derechos de Grinor S.A. están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Certificados de Participación, Grinor S.A. reconoce conocer el Prospecto y el Contrato de Fideicomiso y declara aceptar todos los términos de los mismos.

3.1. Monto y moneda

El monto total de la emisión de los Certificados de Participación es de UI 10.000 (Unidades Indexadas diez mil). El valor nominal de cada Valor será de UI 10.000 (Unidades Indexadas diez mil). No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Certificados de Participación.

3.2. Garantía

Los Certificados de Participación están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.3. Distribuciones por la participación

Los Titulares de los Certificados de Participación tendrán derecho a recibir distribuciones anuales, con los fondos remanentes que se reciban de los Créditos, de existir, una vez abonados los pagos que correspondan anualmente a los Títulos de Deuda y provisionados los Gastos del Fideicomiso estimados para el próximo período anual.

3.4. Plazo

Los Certificados de Participación existirán hasta la liquidación del Fideicomiso.

3.5. Limitación de responsabilidad

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

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN. 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 las sumas adeudadas bajo los Certificados de Participación se harán efectivos en cada Fecha de Pago.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Certificados de Participación serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del patrimonio del Fideicomiso.

El Fiduciario como emisor de los Certificados de Participación y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener en todos los casos el Impuesto a la Renta en caso que corresponda, 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, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Certificados de Participación. Dicha notificación previa a cada pago no será necesaria en el caso de los Titulares que sean Fondos de Ahorro Previsional.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

5. PROCEDIMIENTO DE PAGO

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

El Fiduciario no asume responsabilidad alguna ante el Titular en caso de que dicha transferencia no fuera posible, o si se produjeran demoras o inconvenientes de cualquier naturaleza durante la transferencia, salvo casos de dolo o culpa grave del mismo. El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los riesgos y costos asociados a la misma de cuenta de dicho Titular.

6. REGISTRO DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

La entidad registrante llevará un Registro de los Certificados de Participación, así como cuentas de cada uno de los Titulares de los Certificados de Participación. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Certificados de Participación, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

Los Certificados de Participación 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 y residual de los Certificados de Participación, y cualquier otra constancia o aclaración que la entidad registrante estime conveniente.

7. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) de los valores emitidos y en circulación 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; modificaciones de las fechas de pago, modificación de la moneda de pago, 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

8. OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares, estándose a lo que éstos resuelvan por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Titulares no se reunieran, o si no adoptaran decisión por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las

consecuencias de su inacción, en caso de que los Titulares no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Titulares no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento del Fiduciario.

Las instrucciones que los Titulares impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

9. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

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

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

10. 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 el Contrato de Fideicomiso.

El Fiduciario 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 Certificados de Participación, los Titulares reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información, con el alcance establecido en dicha cláusula del Contrato de Fideicomiso.

11. ENTIDAD REGISTRANTE

El Fiduciario actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo el encargado de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión.

12. PROSPECTO

EF ASSET MANAGEMENT AFISA es responsable de la veracidad de la información económica, financiera y comercial incluida en el prospecto.

13. RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN

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

14. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el

Fiduciario realice a los Titulares, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Titular de cada Valor haya declarado en el Registro que lleva el Fiduciario.

15. JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Los Certificados de Participación 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.

16. OFERTA PRIVADA

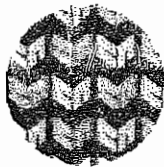
Se deja constancia que la presente emisión de Certificados de Participación se realiza en forma privada y los mismos no se encuentran inscriptos en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay.

Los Certificados de Participación se emiten mediante oferta privada, no estando autorizada su oferta pública.

Por EF Asset Management AFISA

ANEXO 4

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE Y MODIFICACIÓN



Fh N° 780502



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 16 de setiembre de 2016, entre,

por una parte, **EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**, en su calidad de fiduciario del "FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II" (en adelante, el "Fideicomiso"), representada en este acto por Diego Rodríguez, con domicilio en Juncal 1392 de esta ciudad (en adelante el "Emisor" o "EFAM") 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 presente Contrato de Entidad Representante (el "Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 16 de setiembre de 2016, se celebró un contrato de fideicomiso financiero denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II" entre EFAM, en su calidad de fiduciario financiero (en adelante el "Contrato de Fideicomiso") y Grinor S.A. en calidad de Fideicomitente.

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, EFAM (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá títulos de deuda por oferta pública (en adelante, los "Títulos de Deuda" o los "Valores"), por un monto de hasta UI 190.000.000 (en adelante, la "Emisión"), al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627.

1.3. En función de los antecedentes reseñados, es intención del Emisor contratar a BEVSA para que oficie de entidad representante de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

2. OBJETO

2.1 El Emisor designa en este acto a BEVSA como Entidad Representante de la emisión de los Valores al amparo de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 (la "Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060, Decreto Reglamentario N° 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el presente Contrato y asume la representación de los titulares de los Valores registrados ante el Banco Santander S.A. o la entidad registrante que eventualmente lo sustituya (en adelante, los "Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato.

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

3. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso: (a) garantiza a la Entidad Representante y, a través de él, a los Titulares, la veracidad de los datos contenidos en el prospecto de emisión y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas; (b)

indemnizará y mantendrá indemne a la Entidad Representante por cualquier perjuicio que pudiera irrogársele en el cumplimiento de este Contrato; (c) le suministrará a la Entidad Representante toda la información económica – financiera y del estado de los negocios del Fideicomiso y/o del 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 la bolsa en donde coticen los Valores, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que dispongan la Ley de Mercado de Valores, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro y la normativa interna de las bolsas de valores en donde coticen los Valores; (e) soportará, y en su caso reintegrará a BEVSA, todos los gastos que efectúe la Entidad Representante para la suscripción y el cumplimiento del presente Contrato en la protección de los derechos e intereses de los Titulares (Incluyendo en todos los casos, los honorarios profesionales de sus asesores legales); (f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada; (g) se entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido por la emisión de los Valores, los descuentos efectuados por los montos adeudados a la Entidad Representante u otros agentes de la emisión, según lo establecido en los respectivos contratos, así como de los Valores no colocados.

4. ENTREGA DE DOCUMENTACIÓN A LOS TITULARES

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

5. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

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

6. REPRESENTACIÓN Y DEFENSA DE LOS DERECHOS DE LOS TITULARES

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos: (a) solicitar información relativa al Emisor y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Valores coticen; (b) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (c) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al presente Contrato corresponda; (d) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 9.5, literal (a) del presente Contrato; (e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante (según este término se define en el Fideicomiso) relacionada con la presente emisión; (f) Informar a la



Fh N° 780503



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

Superintendencia de Servicios Financieros, al Fiduciario, y a los Titulares, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares; g) Informar a los Titulares, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos (entre los que se incluyen entre otros, el envío de información por correo electrónico denunciado por los Titulares), sobre cualquier incumplimiento por parte del Fideicomiso o del propio Fiduciario

7. EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

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

7.4 La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en los Valores; (c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Valores coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante Banco Santander como Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición). La publicación no indicará ni el contenido ni alcance de las modificaciones.

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

8. RESCISIÓN UNILATERAL RENUNCIA DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE. DESIGNACIÓN DE NUEVA ENTIDAD REPRESENTANTE

8.1 La Entidad Representante podrá renunciar como entidad representante y

rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna y sin responsabilidad alguna de su parte, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en sus domicilios registrados con Banco Santander S.A. como entidad registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos) y al Emisor, con al menos 60 (sesenta) días corridos de anticipación. En caso de rescisión del presente Contrato por parte de la Entidad Representante, el Emisor tendrá derecho a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. La Entidad Representante se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 (Cinco) días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

8.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, éste convocará una asamblea de Titulares que deberá designar, por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación a la fecha de que se trate, a la nueva entidad representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días siguientes a la resolución de la asamblea o de la mayoría requerida de Titulares. En ningún caso la nueva entidad representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060). En caso que no se alcancen las mayorías establecidas anteriormente en la Asamblea, el Emisor procederá a la designación del sustituto suscribiendo el contrato correspondiente.

8.3 La Entidad Representante no estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto, salvo dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de entidad representante por parte de un tercero, pero deberá continuar ejerciendo dicha función hasta que se designe a una entidad representante sustituta o hasta el vencimiento del plazo de preaviso dispuesto en la cláusula 8.1 anterior, lo que ocurra primero.

8.4 En caso que Titulares que representen por lo menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, soliciten a la Entidad Representante la convocatoria de una asamblea de Titulares para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla. Para su remoción y la designación de una nueva entidad representante se requerirá el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación a la fecha de que se trate, siendo de aplicación lo establecido en la cláusula 8.2 del presente.

9. ACTUACIÓN DE TITULARES ASAMBLEAS Y RESOLUCIONES DE TITULARES. COMPETENCIA

9.1 Forma de actuación de los Titulares. (a) Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en el Contrato de Fideicomiso o en Contrato de Entidad Representante o en los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares. (b) Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

9.2 Asambleas de Titulares. (a) Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento



Fh N° 780504



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, 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. (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 el Contrato de Fideicomiso o en 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 los Titulares que representen la totalidad de los Valores emitidos y 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 Valores 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 valor nominal de los Valores, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. 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. (e) Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, deducidos los Valores propiedad de los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060, salvo que este Contrato, el Contrato de Fideicomiso, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación en las Asambleas por los Valores que sean sus titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto. (f) Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Valores según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellos Valores que hubieran sido adquiridas por sus accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas

según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060) y que indique su monto. (g) Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

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 uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación, podrá resolver: (i) Modificar las condiciones de emisión de los Valores; (ii) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso; y (iii) La sustitución de la Entidad Representante.

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 participen (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 calidad de Fiduciario del Fideicomiso para el cobro de las sumas adeudadas bajo los Valores, sin perjuicio de lo señalado en el punto (d) siguiente. (d) 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 entregare a la Entidad Representante (para su distribución entre los restantes Titulares) importes cobrados bajo sus Valores, 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 Valores 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 Valores en circulación tomados en conjunto, salvo en lo que refiere a la modificación de las condiciones de emisión que se tendrán en cuenta los Valores.

10. RETRIBUCIÓN DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

**Fh N° 780505**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

La Entidad Representante recibirá por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, una comisión anual de US\$ 8.000 (dólares estadounidenses ocho mil) más IVA. Dicha suma será pagada por el Emisor de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual. La remuneración constituirá un "Gasto del Fideicomiso" bajo el Fideicomiso y será descontada y abonada a la Entidad Representante, en los términos de dicho Contrato de Fideicomiso.

11. GASTOS Y TRIBUTOS

11.1 Serán de cargo del Emisor, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato (incluyendo los honorarios profesionales de sus asesores legales), así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor se obliga a pagar, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a solo requerimiento de la Entidad Representante, aceptando como líquida y exigible la liquidación que a tales efectos se le formule, y que se considerarán "Gastos del Fideicomiso".

11.2 El Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización que sean de cargo del Fideicomiso (incluidos dentro de los "Gastos del Fideicomiso") y que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este Contrato, el Fideicomiso o los Valores, y que se considerarán "Gastos" del Fideicomiso.

12. CONDICIÓN SUSPENSIVA

Todas las obligaciones de la Entidad Representante emergentes del presente Contrato, están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de los Valores.

13. LEY APLICABLE

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

14. MORA AUTOMÁTICA, NOTIFICACIONES, DOMICILIOS ESPECIALES

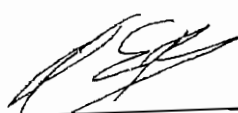
14.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

14.2 Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente contrato.

15. OTORGAMIENTO

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


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

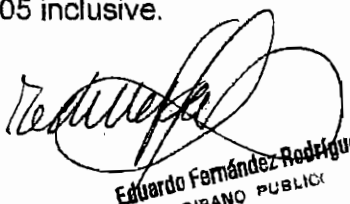

p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

EDUARDO FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ ESCRIBANO HAGO CONSTAR

QUE: Las fotocopias que anteceden, **CONCUERDAN** bien y fielmente con los originales del mismo tenor que he tenido a la vista y compulsado. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el veintidós de setiembre de dos mil dieciséis en cuatro papeles notariales de la serie Fh números 780.502 al 780.505 inclusive.

ARANCEL OFICIAL	
Hoja	8
Honorario	453.-
Mont. Materiales	70.-
Fdo. Gral. Int.	-

(#)

EF 
Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PÚBLICO





Fh N° 845354



ESC. EDUARDO FERNÁNDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 7 de noviembre de 2016, entre:

Por una parte, **Ef Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del "FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II" (en adelante, el "Fideicomiso"), representada en este acto por Diego Rodríguez, con domicilio en Juncal 1392 de esta ciudad (en adelante el "Emisor" o "EFAM") 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 la Modificación de Contrato de Entidad Representante (la "Modificación de Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 16 de setiembre de 2016, las Partes otorgaron un contrato de fideicomiso financiero por el cual se constituyó el Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II" (en adelante el "Contrato de Fideicomiso") y luego realizaron ciertas modificaciones con fecha 7 de noviembre de 2016 ("Modificación de Contrato de Fideicomiso").

1.2. Con fecha 16 de setiembre de 2016, las Partes celebraron un contrato de Entidad Representante ("Contrato de Entidad Representante") mediante el cual el Fiduciario contrató a BEVSA para que oficie de entidad representante de los certificado de participación emitidos bajo el "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II".

1.3. Actualmente las Partes acordaron modificar determinadas cláusulas del Contrato de Entidad Representante, de acuerdo a los términos que se indican a continuación:

2. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 2

Las Partes acuerdan modificar únicamente el numeral 2.1 de la cláusula 2 - "OBJETO", del Contrato de Entidad Representante, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"2.1 El Emisor designa en este acto a BEVSA como Entidad Representante de la emisión de los Valores al amparo de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 (la "Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060, Decreto Reglamentario N° 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el presente Contrato y asume la representación de los titulares de los Valores registrados ante la entidad registrante (en adelante, los "Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato."

3. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 7

Las Partes acuerdan modificar únicamente el numeral 7.4 de la cláusula 7 - "EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD", del Contrato de Entidad Representante, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"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 Valores; (c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Valores coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante la entidad registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición). La publicación no indicará ni el contenido ni alcance de las modificaciones."

4. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 8

Las Partes acuerdan modificar únicamente el numeral 8.1 de la cláusula 8 - **"RECISIÓN UNILATERAL. RENUNCIA DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE. DESIGNACIÓN DE NUEVA ENTIDAD REPRESENTANTE"**, del Contrato de Entidad Representante, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"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 en la entidad registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos) y al Emisor, con al menos 60 (sesenta) días corridos de anticipación. En caso de rescisión del presente Contrato por parte de la Entidad Representante, el Emisor tendrá derecho a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. La Entidad Representante se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 (Cinco) días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor."

5. OTORGAMIENTO

El presente Contrato se firma en 2 (dos) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.


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


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

Ec. Eduardo Barbieri
Gerente General



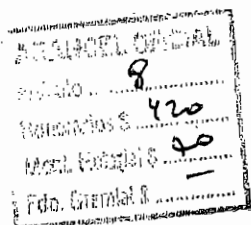
Fh N° 845373



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

EDUARDO FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ ESCRIBANO HAGO CONSTAR

QUE: Las fotocopias que anteceden, **CONCUERDAN** bien y fielmente con los originales del mismo tenor que he tenido a la vista y compulsado. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el ocho de noviembre de dos mil dieciséis en dos papeles notariales de la serie Fh números 845.354 y 845.373 inclusive.



EF

EF
Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PUBLICO



ANEXO 5

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

CALIFICACIÓN DE RIESGO DE TÍTULOS DE DEUDA EMITIDOS A PARTIR DEL DENOMINADO "FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II"

Montevideo, setiembre de 2016

Juncal 1437 of 106 / Tel (598) 2914 8866
Montevideo / Uruguay
www.care.com.uy / care@care.com.uy

CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

4	Resumen General
6	i Introducción
12	ii Los títulos de deuda
15	iii La Administración
21	iv El activo subyacente y el flujo de fondos
28	v El entorno
32	vi Calificación de Riesgo

**Calificación de Títulos de Deuda del "Fideicomiso Financiero
GRINOR Ciudad de la Costa II"**

22 setiembre de 2016 ¹

Plazo del Fideicomiso:	30 años o cuando se cancele la totalidad de la emisión, es decir, 18 años luego del plazo de gracia es decir, vencen en segundo día hábil de mayo de 2036
Emision:	Títulos de deuda escriturales de oferta pública por un monto de hasta UI 190.000.000
Activo Fideicomitado:	Derechos de crédito transferidos por GRINOR derivados de la cesión de créditos futuros de la IC por el equivalente en UI de \$ 600 millones.
Emisor y Fiduciario :	EF Asset Management AFISA
Fideicomitentes:	GRINOR S.A.
Asesor Legal:	FERRERE Abogados
Asesor Financiero:	CPA Ferrere
Amortización del Capital:	18 cuotas anuales en UI a partir del vencimiento del período de gracia (segundo día hábil de mayo de 2019)
Pago de Intereses:	junto con el capital en 18 cuotas anuales en UI, iguales y consecutivas a partir de la finalización del período de gracia
Tasa de interés:	a fijar al momento de la suscripción según mercado. Se estima una tasa de 6,75 %
Plazo de Gracia:	Desde la integración hasta la 1er. fecha de pago establecida para el segundo día hábil de mayo de 2019 período en que no se pagarán ni capital ni intereses los que se capitalizarán.
Entidad Registrante:	EF Asset Management AFISA
Entidad Representante:	Bolsa Electronica de Valores de Montevideo (BEVSA)
Administración y Pago:	EF Asset Management
Calificación:	BBB + uy
Vigencia de la calificación:	hasta Noviembre de 2016 ²
Comité de Calificación:	Ing. Julio Preve y Cr. Martín Durán Martínez
Asesor Jurídico:	Dr. Leandro Rama
Manual:	de Calificación de Finanzas Estructuradas Administradas por Terceros.

¹. CARE aún debe recibir la documentación definitiva a confeccionarse antes de la emisión

² La calificación otorgada puede estar sujeta a modificación en cualquier momento según se deriva de la metodología de trabajo de CARE.

Resumen General

CARE Calificadora de Riesgo, ha calificado los títulos de deuda a ser emitidos con el respaldo del llamado "Fideicomiso Financiero GRINOR Ciudad de la Costa II" con la categoría BBB+ (uy) de grado inversor.

Más allá de los análisis que a continuación se presentan, influye en esta calificación el desempeño favorable alcanzado por una operación anterior análoga a ésta, también calificada por CARE

El objeto de esta emisión consiste esencialmente en la generación de recursos con la finalidad de obtener financiamiento para continuar con la ejecución de diversas obras en la Ciudad de la Costa mediante la ampliación permitida por el TOCAF del Contrato de Arrendamiento de Obras oportunamente celebrado con la empresa Grinor, adjudicataria de la Licitación Pública Internacional. No. 101/14 de marzo de 2014.

A tales efectos la IC celebró un nuevo Contrato de Cesión de Créditos provenientes de la cobranza futura descentralizada de tributos departamentales a favor de GRINOR S.A. quién a su vez los cedió al "Fideicomiso Financiero GRINOR Ciudad de la Costa II" creado a tal fin.

En su calidad de Fideicomitente, GRINOR S.A. firmó un nuevo Contrato de Fideicomiso Financiero con EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante EFAM o el Fiduciario). Mediante el mismo, GRINOR S.A. se comprometió transferir al FF un flujo de fondos futuro por hasta el equivalente en UI de \$ 600.000.000 proveniente de la cesión de que fuera objeto por parte de la IC de sus ingresos por tributos municipales; con el respaldo del patrimonio fideicomitado, la Fiduciaria realizará emisiones de títulos de deuda de oferta pública en los términos y condiciones establecidos en el contrato, y lo hará hasta completar el total autorizado de hasta UI 190.000.000. Asimismo, emitirá Certificados de Participación (C.P.) por UI 10.000 de oferta privada y que no se califican.

El plazo para su cancelación es de 18 años a partir del primer pago fijado para el segundo día hábil del mes de mayo de 2019, es decir, se cancelan en mayo de 2036. El interés a pagar a los tenedores de los títulos será determinado por el Fiduciario previo a la suscripción. A los efectos de este informe se tomó como referencia una tasa de 6,75 % efectiva anual en UI pagaderos anualmente a partir de mayo de 2019.

Respecto de los títulos de deuda cabe señalar:

- La inexistencia de riesgo de estructura, tal como lo avaló el informe jurídico realizado por el Asesor Legal de CARE Dr. Leandro Rama.
- La garantía adecuada, establecida a partir de la cesión de cobranzas en un monto suficiente.
- La emisión del título contra obra ejecutada.
- La liquidez adecuada del papel en función de su naturaleza sin perjuicio de las características del mercado de valores Uruguayo que no permite garantizarla.

Respecto de los flujos proyectados:

- Actualmente la IC tiene cedida toda la cobranza descentralizada y todos los tributos vehiculares a sendos fideicomisos administrados por RAFISA por lo que, respetando el orden de prelación, el fiduciario retiene lo necesario para cumplir con las obligaciones de los mismos antes de volcar el remanente a la IC.
- La IC declara que la cobranza descentralizada únicamente está afectada por las cesiones detalladas en Anexo III al Contrato de Cesión de Créditos y cuyo detalle se informa más adelante. Asimismo declara que son suficientes para atender estas obligaciones, lo que fue verificado por CARE.
- No configura un escenario probable una caída de la recaudación descentralizada que pudiera poner en riesgo los flujos necesarios que permitan al FF hacer frente a las obligaciones contraídas.
- Esto se corrobora con la aprobación del nuevo presupuesto como se analiza más adelante.

Respecto del entorno y el riesgo político:

- este instrumento de financiación contó con el apoyo requerido por parte de la Junta Departamental por lo que una vez aprobado el mismo y habiendo generado los compromisos que de él se derivan no parece probable que en un escenario futuro de sucesivos cambios en la conducción política del Departamento, se repudie lo actuado al punto de cancelar obligaciones contractuales legítimas.
- Por otra parte, opera como antecedente favorable, en el sentido expresado en el párrafo anterior, la realización completa de las obras en el "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa I del que este es su continuidad, incluso un año antes de lo previsto.

I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para calificar los títulos representativos de deuda de oferta pública a ser emitidos por EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante EFAM o el Fiduciario) por un monto total de hasta UI 190.000.000 (ciento noventa millones de Unidades Indexadas). Esta cifra surge del prospecto informativo presentado al BCU y representa el monto máximo estimado para financiar una serie de obras en la Ciudad de la Costa según ampliación del Plan de Obras adjudicado por la IC en Licitación Pública Internacional No. 101/14. Los títulos se emitirán con el respaldo de los componentes del presente Fideicomiso Financiero contra presentación de certificados de obra aprobados por la IC.

Los Activos del Fideicomiso son: los derechos de crédito transferidos por GRINOR al patrimonio del Fideicomiso, derivados de la cesión de créditos futuros de la Intendencia de Canelones bajo el Contrato de Arrendamiento de Obra y el Contrato de Cesión de Créditos, por las Unidades Indexadas equivalentes a la suma de \$ 600.000.000 (Pesos Uruguayos seiscientos millones) correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada presentado por GRINOR y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en el Contrato de Arrendamiento de Obra, convertidos a Unidades Indexadas a la cotización vigente a la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada, más los intereses a la tasa estimada, para el cálculo de este informe, del 6,75% efectivo anual en UI a partir de la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada. La tasa de financiación de los certificados será la misma que se fije como remuneración de los títulos a emitirse.

Hecha la simulación del escenario más probable en que se ejecutaría la obra mediante la fórmula de financiamiento establecida en el contrato respectivo, arrojó como resultado que la IC deberá ceder tributos por hasta UI 321.284.341 en 18 cuotas anuales de UI 17.849.130 entre abril de 2019 y abril de 2036. Para este cálculo, como se ha dicho, se usó una tasa de 6,75 %; el monto alcanzado incluye 1,7 % para cubrir costos del fideicomiso. Cabe mencionar que en la Resolución de la Junta Departamental de Canelones del 29/3/16 dicha tasa no podrá superar en ningún caso el tope de 7.5 % y que, en la resolución de la intendencia en la que se dispone la ampliación de las obras y su financiamiento, se establece que dicha tasa no superará el 6.9 %.

La calificación de riesgo supone la expresión de un punto de vista especializado por parte de una empresa autorizada a ese propósito por el Banco Central del Uruguay (BCU), que realiza la supervisión y control del sistema financiero, así como de las calificadoras de riesgo. La nota obtenida no representa no obstante una recomendación o una garantía de CARE para el o los beneficiarios, y por tanto la calificación debe considerarse a los efectos de la inversión como un punto de vista a considerar entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio.³

³ La calificación no representa una opinión sobre la administración pública de turno, ni tampoco es una auditoría financiera o una recomendación de inversión.

CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

El marco conceptual de esta calificación supone un ejercicio prospectivo por el cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado de los flujos, y la capacidad de pago de los compromisos contraídos en las condiciones originales pactadas de monto, moneda, plazo y renta - fija o variable- o tasa de interés, si corresponde como en este caso. El riesgo del inversionista o beneficiario financiero será pues, el de la recuperación del monto invertido en el plazo indicado, en la moneda acordada, más una renta o un interés si corresponde.⁴

La presente es una emisión de oferta pública, de títulos valores emitidos por EFAM al amparo de la Ley 17.703 del 27 de octubre del 2003, los que se amortizarán en un plazo de 18 años con un período de gracia que comienza con la emisión y vence el segundo día hábil del mes de mayo de 2019 (aproximadamente dos años), fecha del primer pago, siendo la fecha del último pago el segundo día hábil del mes de mayo del año 2036. Las amortizaciones se harán en 18 cuotas anuales iguales y consecutivas una vez finalizado el período de gracia y comprenderán amortización de capital e intereses. Durante el período de gracia no se amortizará el capital ni se pagarán los intereses, los que se capitalizarán.

CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales aprobados por el Banco Central del Uruguay a partir del 3 de abril de 1998. Califica conforme a su metodología oportunamente aprobada por dicha autoridad, seleccionando los técnicos necesarios para integrar en cada caso el comité de calificación, el que juzga en función de sus manuales. Estos, su código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: www.CARE.com.uy así como en el del regulador: www.bcu.gub.uy. El comité de calificación estuvo integrado en este caso por el Cr. Martín Durán Martínez, y por el Ing. Julio Preve. CARE contó con el asesoramiento legal del Dr. Leandro Rama, cuyo informe se adjunta como Anexo 1.

2. Antecedentes

En marzo de 2014 la Intendencia de Canelones realizó la Licitación Pública Internacional N° 101/14 de la cual fue adjudicatario GRINOR S.A. mediante Resolución Administrativa N° 14/06406 de 25/9/2014, y para la cual se firmó con fecha 3 de octubre de 2014 el Contrato de Arrendamiento de Obra correspondiente a dicha licitación.

En la Licitación se previó que el pago del precio del Contrato de Arrendamiento de Obra se realizará mediante: a) pagos en efectivo (Pago Contado por Avance de Obra) y b) cesión de créditos de cobranza descentralizada (Pago Financiado); ambos de acuerdo al avance de obra que se certifique. Dichos avances se certificarían a través de Certificados Mensuales de Obra Ejecutada elaborados por GRINOR y aprobados por la IC. En cada pago correspondiente a cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada, la Intendencia podría optar por aplicar el Pago Financiado o el Pago Contado por Avance de Obra por los montos que entienda conveniente en cada oportunidad. En los hechos todo el contrato se ejecutó según la modalidad de pago financiado.

⁴ Ver "Manual de calificación de finanzas estructuradas..." Punto 3

El financiamiento se realizó a través de un vehículo financiero, un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa I" (el "Primer Fideicomiso"). En ese sentido, primeramente, la Intendencia cedió a Grinor derechos de crédito de Cobranza Descentralizada los cuales se irían generando contra avances de obras certificadas por la Intendencia, a través de Certificados Mensuales de Obra Ejecutada. Luego, Grinor cedió dichos créditos al Fideicomiso I a los efectos de cumplir con el mencionado financiamiento.

El denominado "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa I" se constituyó mediante contrato firmado el 23/10/14 entre Grinor (Fideicomitente) y EFAM (Fiduciaria) y fue calificado por CARE, al igual que las sucesivas actualizaciones en los meses de abril y noviembre de cada año desde esa fecha. Desde el comienzo recibió calificación de grado inversor y su desempeño hasta el presente ha sido inobjetable, habiendo concluido las obras previstas en el mes de abril de 2016, casi un año antes de lo previsto. De hecho, esa circunstancia es lo que motiva esta segunda operación. La oferta por suscripción de valores fue por UI 240 millones.

En esta oportunidad la modalidad es exactamente la misma. En primer lugar la IC procedió a ampliar el Contrato de Arrendamiento de Obra según términos del Artículo 74 del TOCAF. Dicho artículo prevé una ampliación de hasta 100 % del contrato originalmente adjudicado según los mismos términos. En este caso la ampliación se estima en 58 %.

Esto es posible ya que actualmente, la IC percibe la cobranza descentralizada a través de Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en la Ciudad de la Costa cuyo fiduciario es República Administradora de Fondos de Inversión S.A ("República AFISA"). República AFISA abrió una cuenta (la "Cuenta") en el Banco de la República Oriental del Uruguay ("BROU") y le ha encargado la gestión de la misma, instruyéndole los débitos a efectuar conforme las cesiones y afectaciones efectuadas por la Intendencia de su Cobranza Descentralizada así como la transferencia del remanente. En la Cuenta corresponde que se acredite la Cobranza Descentralizada proveniente de Nummi S.A, Administración Nacional de Correo, Abitab S.A. y el Fideicomiso SUCIVE (los "Agentes de Recaudación").

En consecuencia, la IC firmó con Grinor SA la Ampliación de Contrato de Arrendamiento en los mismos términos que el anterior por un monto aproximado del 58 % lo que representa unos \$ 600 millones. En este caso el pago será, en todos los casos, financiado según fórmula preestablecida.

Como forma de garantizar dichos pagos, la IC suscribió con Grinor SA un Contrato de Cesión de Créditos (de la cobranza descentralizada) en UI por el equivalente a \$ 600 millones; este monto incluye el 1,7% del importe de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada por concepto de gastos de la estructuración. Los montos en pesos serán convertidos a UI a la cotización vigente a la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada, más los intereses a la tasa en UI en que se emitan por oferta pública los Títulos de

Deuda del Fideicomiso a partir de la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada (los "Créditos Cedidos"), pagadero de acuerdo a los términos establecidos en el mismo contrato.

En paralelo, Grinor constituyó con EFAM, un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II" (el "Fideicomiso") con los créditos cedidos en el citado Contrato de Cesión a los efectos de obtener financiación para desarrollar las obras objeto de la ampliación del Contrato de Arrendamiento de Obra. La emisión, se estima, será por UI 190 millones que se amortizarán en 18 cuotas iguales y consecutivas a partir de mayo de 2019 con un interés que se fijará al momento de la suscripción pero no será mayor al 6,95 %, el mismo que regirá para el financiamiento de los certificados mensuales de obra. La integración se hará simultáneamente con la emisión al momento de la presentación de cada certificado mensual de avance de obra (Ver Prospecto).

La cesión de créditos de la cobranza descentralizada tendrá la prelación existente a la fecha de la firma del Contrato por el que se constituye este fideicomiso, frente a otras cesiones de tributos existentes o que pudieran existir en el futuro. A tales efectos las partes acuerdan notificar a los Agentes de Recaudación de la cesión de créditos.

2.1 Operaciones precedentes

La IC ha realizado varias operaciones financieras por las cuales ha cedido parte de la cobranza futura de sus tributos. El orden de prelación lo determina el orden cronológico en que fueron implementadas. CARE, en tanto calificadora de algunas de ellas posee información proporcionada por República AFISA de aquellas que a la fecha se encuentran vigentes (entre paréntesis se informa el año de vencimiento)

- Costaplan (2033)
- Reintegro a la Intendencia de Montevideo (2020)
- FF Canelones I (Reestructuración de Pasivos) Series 1 y 2 (2026)
- Canelones II (Obras) Serie 1 (2032)
- Canelones II (Obras) Serie 2 (2033)
- UTE Alumbrado Público (2035); en esta operación, la cesión de tributos es en garantía subsidiaria.
- FF Grinor Ciudad de la Costa I (2036)

En el cuadro siguiente se incluyen todas las cesiones que hasta el momento tiene comprometidas la IC, incluyendo esta operación. Como se puede observar, en el caso de los compromisos que asume la IC por este fideicomiso se tuvo en cuenta una cifra de UI 17.849.130 que surge por aplicación de una tasa de financiamiento de 6,75 % anual. En la sección correspondiente se analiza la incidencia de todas ellas en las finanzas de IC.

CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

Cuadro 1. Compromisos de la IC por orden de prelación (en miles de UI)

AÑO	FF COSTAPLAN	Intendencia Montevideo	FF Canelones I	FF Canelones II	UTE Intendencias	Grinor I	Grinor II	Totales
2016	18.000	13.200	33.900	55.000	10.217	0		130.317
2017	18.000	13.200	33.900	51.000	10.217	20.100		146.417
2018	18.000	13.200	33.900	51.000	10.217	20.100		146.417
2019	18.000	13.200	33.720	50.000	10.217	20.100	17.849	163.086
2020	18.000	13.200	33.720	47.500	10.217	20.100	17.849	160.586
2021	18.000		33.720	47.500	10.217	20.100	17.849	147.386
2022	15.600		33.720	46.000	10.217	20.100	17.849	143.486
2023	15.600		33.720	44.000	10.217	20.100	17.849	141.486
2024	15.600		33.720	42.000	10.217	20.100	17.849	139.486
2025	15.600		32.520	40.500	10.217	20.100	17.849	136.786
2026	15.600		29.810	40.500	10.217	20.100	17.849	134.076
2027	15.600			38.500	10.217	20.100	17.849	102.266
2028	15.600			37.000	10.217	20.100	17.849	100.766
2029	15.600			36.500	10.217	20.100	17.849	100.266
2030	15.600			33.500	10.217	20.100	17.849	97.266
2031	15.600			31.500	10.217	20.100	17.849	95.266
2032	15.600			22.500	10.217	20.100	17.849	86.266
2033	11.700			7.000	10.217	20.100	17.849	66.86
2034					10.217	20.100	17.849	48.166
2035						20.100	17.849	37.949
2036						20.100	17.849	37.949
Totales	291.300	66.000	366.350	721.500	194.123	402.000	321.282	2.362.555

Fuente: Grinor SA

En agosto de 2014 se crea el "Fideicomiso Financiero UTE Reestructuración Deudas de Intendencias por Alumbrado Público" por el cual la IC cede también (en garantía), parte de su cobranza descentralizada. Su inclusión en este cuadro supone aplicar un criterio conservador puesto que dicha cesión es en carácter de garantía subsidiaria de una forma de pago que CARE, como calificador de ese fideicomiso, juzgó suficiente; lo que hasta el presente se ha verificado en los hechos.

3. Objeto de la calificación, información analizada, procedimientos operativos

El objeto de la calificación es el juzgamiento del riesgo del o los beneficiarios, de recuperar el monto por el que adquirieron los títulos de deuda en las condiciones de interés, plazo, gracia, que se informan sucintamente en la Sección II.

La información analizada incluye los siguientes documentos ⁵:

- Calificaciones y sus respectivas actualizaciones realizadas por CARE del "Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I" Series 1 y 2; del "Fideicomiso Financiero de Obras Viales e Infraestructura del Departamento de Canelones" y del "Fideicomiso Financiero UTE Reestructuración Deudas de Intendencias por Alumbrado Público" y del "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa I".
- Resolución de la Junta Departamental de Canelones de fecha 29/3/2016 por la cual se concede anuencia a la Intendencia de Canelones para constituir – previo informe del Tribunal de Cuentas – el presente fideicomiso financiero.
- Oficio de la JDC al TCR de fecha 6/4/2016 donde consta que la votación fue de 26 voluntades en 31 ediles presentes en sala (art. 301.2 de la Constitución de la República).
- Resolución del Intendente de Canelones autorizando la ampliación de las obras y su financiamiento
- Contrato de Cesión de Créditos
- Ampliación de Contrato de Arrendamiento de Obra a Grinor SA
- Contrato de Fideicomiso
- Prospecto Informativo y sus anexos con todos los contratos involucrados en esta operación y que fueran objeto de análisis en el informe jurídico practicado por el asesor jurídico de CARE.
- Intervenciones del Tribunal de Cuentas de la República
- Resolución del TCR del 8/6/16
- Presupuesto quinquenal de la IC (2016 – 2020)
- Información de otras cesiones de tributos por parte de la IC y su orden de prelación, actualizada.
- EE.CC de la fiduciaria al 31/12/15
- EE.CC de GRINOR al 31/12/15
- Consultas con personal gerencial de GRINOR

De acuerdo al Manual de Procedimientos de CARE para calificar finanzas estructuradas, el presente estudio se divide en cuatro capítulos, que se corresponden con lo que en el manual se denominan áreas de riesgo, a saber:

⁵ CARE aún debe recibir la documentación definitiva

- a) El papel o instrumento financiero, en este caso los títulos de deuda.
- b) La administración, en este caso es la fiduciaria EFAM
- c) Los activos subyacentes y flujos esperados que dan lugar al instrumento.
- d) El entorno de mercados y políticas públicas, que pueden afectar el éxito del instrumento por incidir en la capacidad de la administradora de cumplir el mandato determinado en la constitución del fideicomiso.

Los procedimientos operativos seguidos en este caso, se encuentran detallados en el correspondiente manual.

II. LOS TITULOS DE DEUDA

Se trata de Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario que serán adquiridos por el o los beneficiarios financieros. Los bienes fideicomitidos para el pago de dichos títulos están constituidos por flujo de fondos comprometidos a partir de la cesión de la recaudación correspondiente y necesaria de tributos municipales provenientes de la cobranza descentralizada.

1. Descripción General

Un resumen de la descripción de los títulos es la siguiente:

Títulos:	Títulos representativos de deuda escriturales
Moneda:	Pesos uruguayos expresados en Unidades Indexadas a la fecha de emisión
Monto de Emisión	Hasta UI 190.000.000
Interés:	A determinar por el Fiduciario, previo a la suscripción según tasas de mercado pero que se estima no superará el 6,75 % efectivo anual
Plazo:	Hasta la liquidación del Fideicomiso o 30 años
Plazo de Gracia:	Hasta la fecha del primer pago, segundo día hábil del mes de mayo de 2019.
Pago de intereses:	Junto con la amortización de capital en 18 cuotas anuales, iguales y consecutivas a partir de mayo de 2019 y hasta mayo de 2036, en ambos casos, el segundo día hábil del mes..
Amortización de capital:	Idem pago de intereses
Fecha de Pago:	Los segundos días hábiles del mes de mayo entre 2019 y 2036
Garantía:	Los bienes fideicomitidos.
Entidad Representante:	Bolsa Electronica de Valores (BEVSA)
Fiduciaria y Representante:	EF Asset Management
Calificación de Riesgo:	BBB + uy

También se emitirán Certificados de Participación escriturales, en régimen de oferta privada, por UI 10.000 que no se califican.

2. Análisis Jurídico

Al tratarse de una cesión de cobranza de tributos y de un financiamiento a largo plazo que trasciende el período de la actual administración municipal, el análisis jurídico es básico para blindar el negocio financiero. Resulta clave por tanto a juicio del Comité de Calificación de CARE la legitimación de todo lo actuado.

A tales efectos CARE contó con el asesoramiento del Dr. Leandro Rama cuyo informe completo acompaña este informe de calificación. Se recogen acá sus aspectos más salientes.

"Con la constitución de este segundo fideicomiso y dando continuidad a la Licitación Pública Internacional N° 101/14, la Intendencia Departamental de Canelones (IDC) y GRINOR SA habilitan el financiamiento para la continuación de las obras proyectadas y adjudicadas, para lo cual se suscribirán entre ellas una Ampliación al Contrato de Arrendamiento de Obra y como mecanismo de pago, un nuevo Contrato de Cesión de Créditos."

"Según se informa en el Prospecto los contratos tuvieron un resultado exitoso, las obras se desarrollaron con normalidad superando los plazos previstos para la construcción y el fideicomiso como vehículo financiero viene honrando los compromisos con los inversores en tiempo y forma, destacándose una óptima gestión y manejo de los fondos; todo lo cual ambienta la ampliación de los contratos relacionados con la licitación en atención a las necesidades de infraestructura departamental.

En función de lo anterior, la IDC decidió aplicar el artículo 74 del TOCAF a efectos de viabilizar la ampliación de la licitación y con ello replicar el instrumento para esta nueva etapa de las obras. Conviene reproducir su tenor pues la norma regula dos hipótesis diversas y el punto es importante a la hora de analizar la legalidad formal de la decisión."

"Las prestaciones objeto de contratos podrán aumentarse o disminuirse, respetando sus condiciones y modalidades y con adecuación de los plazos respectivos, hasta un máximo del 20% o del 10% de su valor original en uno y otro caso y siempre que el monto definitivo no sobrepase el límite máximo de aprobación para el cual está facultada la respectiva autoridad. Cuando exceda ese límite deberá recabarse la aprobación previa de la autoridad competente. También podrán aumentarse o disminuirse en las proporciones que sean de interés para la Administración y que excedan de las antes indicadas, con acuerdo del adjudicatario y en las mismas condiciones preestablecidas en materia de su aprobación. En ningún caso los aumentos podrán exceder el 100% del objeto del contrato".

"En el caso estamos en la hipótesis de la segunda parte de la norma y se cumplen todos los requisitos en destaque. En efecto, según la cláusula 1.4 de la extensión del arrendamiento de obra, la IDC decidió una extensión del orden del 58% manteniéndose las condiciones iniciales, todo lo cual se plasma en los acuerdos de voluntad que se replican para la estructura de marras y cuyos principales aspectos se desarrollan en los siguientes capítulos."

Analizados otros aspectos recogidos en el Anexo I, finalmente concluye:

"En conclusión y contemplando todos los aspectos involucrados, el negocio fiduciario cuenta con un razonable grado de cobertura, no advirtiendo riesgos jurídicos estructurales en el proceso de emisión proyectado."

Riesgos considerados

Riesgo jurídico de estructura. Comprende el análisis de la eventualidad de incumplimientos en el pago al o los beneficiarios, derivado de defectos en la estructura jurídica. En función de los análisis realizados se considera que el riesgo de incumplimiento por defectos en la estructura es muy poco probable.

Riesgo por iliquidez. La posibilidad de salir de los títulos ante cualquier eventualidad o decisión de los beneficiarios constituye un atributo favorable intrínseco a los títulos por como se lo ha diseñado, aún teniendo presente las características de escaso desarrollo de nuestro mercado de capitales que no permite garantizar su inmediata comercialización.

III. ADMINISTRACIÓN

En este caso se van analizar dos empresas. Por un lado la encargada de administrar el fideicomiso (la fiduciaria) y por otro, la empresa constructora, adjudicataria de la licitación pública para la construcción de las obras y fideicomitente de los tributos que le fueran cedidos por la IC. Si bien la gestión de GRINOR no se vincula estrictamente con el riesgo de repago de los títulos emitidos, su actuación condiciona la existencia misma del fideicomiso.

a) La Fiduciaria

La empresa administradora o fiduciaria es EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A (EFAM). Se trata de una sociedad anónima cerrada que tiene por objeto la administración de fondos de inversión y fideicomisos de cualquier naturaleza. Fue inscrita en el Registro Nacional de Comercio el 7 de abril de 2003 con el N° 2014 – Rut: 214769530012.

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 No. 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley No. 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el BCU (comunicación No. 2004/188) autorizó a la firma a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley No. 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 BCU como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el BCU la autorizó a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la citada ley (17.703). En la misma fecha, la sociedad fue inscrita en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales que lleva el BCU.

Dadas las características de la emisión, en una hipótesis de quiebra o liquidación de EFAM, en nada se verían afectados los activos del fideicomiso. Por otra parte en caso de incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones está previsto que los titulares por mayoría absoluta podrían sustituirlo.

La evaluación incluye considerar la preparación profesional de los administradores para la toma de decisiones y para enfrentar los riesgos inherentes al negocio; su experiencia, y en general cualquier antecedente que pueda influir en la gestión.

Administración

La composición del Directorio se integra de la siguiente forma:

Presidente	Diego Rodríguez Castagno
Vicepresidente	Nelson Mendiburu
Síndico	Bruno Gilli
Síndico Suplente	Gonzalo Icasuriaga

La Dirección Ejecutiva está a cargo de su Presidente, Dr. Diego Rodríguez que a su vez es el Oficial de Cumplimiento y la administración de sus operaciones 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.

Son accionistas de la firma, en partes iguales, la Sra. Sandra González Vila y el Sr. Diego Rodríguez Castagno

Situación económica y financiera

El análisis de los EE.CC intermedios del 30 de junio de 2016, que se presentan con informe de revisión limitada (Deloitte), siguen mostrando una sólida situación de la firma tanto en su solvencia como en su liquidez. Como se ilustra en los cuadros siguientes, el patrimonio contable a junio de 2016 representa un incremento de 11,68 % (en moneda corriente) respecto a diciembre de 2015. El ratio de liquidez se mantiene en niveles altos. Cabe mencionar que el activo no corriente se compone en buena medida por los depósitos en garantía a que está obligada la firma, según normativa vigente, por los fideicomisos que administra y en consecuencia son de disponibilidad restringida.

Cuadro 2: Datos del Estado de Situación de EFAM (miles de \$)

Concepto	30/6/16	31/12/15	31/12/14
Activo Corriente	14.899	8.892	7.242
Activo no Corriente	51.589	51.122	45.193
Total Activo	66.489	60.013	52.435
Pasivo Corriente	8.928	5.161	4.232
Pasivo no Corriente	32.115	32.069	30.520
Total Pasivo	41.044	37.230	34.752
Patrimonio	25.445	22.784	17.684
Total Pasivo y Patrim.	66.489	60.013	52.435
Razon Corriente	1,67	1,72	1,71

Fuente: EE.CC EFAM

Consistentemente con lo anterior, los resultados de la firma siguen una tendencia positiva y creciente. En el cuadro siguiente, a modo informativo, se expresan resumidamente los resultados intermedios a junio 2016 y su comparativo con junio 2015 y el comparativo de los dos últimos ejercicios completos cerrados.

CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

Cuadro 3: Estado de Resultados de EFAM (miles de \$)

Concepto	30/6/16	30/6/15	31/12/15	31/12/14
Ingresos Operativos	14.378	9.780	22.426	12.900
Gastos Adm. y Vtas.	(11.191)	(7.336)	(17.546)	(10.194)
Resultado Operativo	3.187	2.444	4.880	2.707
Resultados Financieros	378	1.112	2.176	1.848
Otros resultados				
IRAE	(903)	(788)	(1.956)	(968)
Resultado Integral del Ejercicio	2.661	2.767	5.100	3.587
Res Operativos/Ingresos	22,17%	24,99%	21,76%	20,98%
Res Ejercicio/Ingresos	18,51%	28,29%	22,74%	27,81%

Fuente: EE.CC de EFAM

En este caso, el incremento de los ingresos operativos representa un 47 % de los alcanzados en el mismo periodo del año anterior, es decir, en el comparativo de seis meses a junio de 2016 y junio 2015. Si bien el resultado integral es levemente inferior al del período anterior este se explica por los resultados financieros ya que el resultado operativo es superior.

La cartera de fideicomisos administrados sigue aumentando; a junio de 2016 contaba 33 de distintos tipos en administración por lo que su expertise en esta función es incuestionable.

b) La Empresa Constructora

La empresa constructora, es GRINOR S.A, adjudicataria de la Licitación Pública Internacional No. 101/14 mediante Resolución Administrativa N° 14/06406 de 25/9/2014 y posterior ampliación. Por el diseño de esta operación es quien recibe la cesión de la cobranza descentralizada futura de tributos departamentales los que, a su vez, son cedidos a este fideicomiso. Para ello, GRINOR S.A firmó con la Fiduciaria el Contrato de Fideicomiso y con la IC Contrato de Arrendamiento de Obra y Contrato de Cesión de Créditos. Ambos, forman parte del Prospecto. El procedimiento es totalmente análogo a la operación anterior.

GRINOR S.A es una sociedad anónima por acciones al portador que reviste el carácter de cerrada, habiendo iniciado sus actividades el 15 de julio de 1993, aunque su operativa comercial data de noviembre de ese año. Su domicilio se encuentra en la ciudad de Montevideo, en la calle Treinta y Tres 1468.

Su actividad principal, efectivamente desarrollada, es la de empresa constructora, habiéndose desempeñado hasta el presente fundamentalmente en trabajos de construcción y vialidad para organismos del Estado.

Antecedentes técnicos

Desde su fundación, GRINOR S.A ha desarrollado una actividad permanente en diversas áreas de la industria de la construcción; vialidad urbana y suburbana, redes de saneamiento y agua potable, montaje de líneas de distribución de energía eléctrica, redes de iluminación, construcción de conjuntos de viviendas e infraestructuras asociadas, remodelación de espacios públicos, obras de amueblamiento urbano, entre otras.

Por otra parte, dado el diseño de esta operación, no existe el riesgo constructivo ya que la emisión de títulos se hace contra certificados de obra ejecutados y aprobados por la IC por los cuales el fideicomitente cede tributos que no son afectados ante la eventualidad que en el futuro la empresa interrumpa el contrato quedando obras por realizar.

Además, al igual que en la operación anterior, rige la exigencia de constituir un Fondo de Reserva para hacer frente a gastos, costos y tributos que graven el Fideicomiso ante la eventualidad señalada en el párrafo anterior.

El Fondo de Reserva se constituirá mediante la deducción de los montos recibidos por la emisión de los Títulos de Deuda, de la suma de UI 2.000.000 (Unidades Indexadas dos millones), y la constitución por parte del Fideicomitente de una garantía bancaria a primer requerimiento a favor del Fideicomiso por hasta la suma de UI 13.700.000 (Unidades Indexadas trece millones setecientos mil) y por un plazo que venza 10 días hábiles siguientes a la primer Fecha de Pago, a efectos de garantizar los mencionados gastos, costos y tributos que graven el Fideicomiso.

Finalmente, cabe reiterar el buen desempeño mostrado por la empresa en el fideicomiso anterior, análogo a este, habiendo ejecutado satisfactoriamente las obras encomendadas antes del tiempo previsto originalmente.

Situación económica y financiera

Siguiendo la metodología de CARE, a efectos de evaluar su solvencia económica y financiera se analizaron los EE.CC de los últimos tres ejercicios. La firma cerraba balance los 30 de junio pero a partir de 2014 cambia la fecha de cierre pasando a ser los 31 de diciembre. Es por esa razón que en 2014 se producen dos cierres, el anual al 30/6/14 y un cierre especial de un ejercicio de seis meses entre el 1ero. de julio y el 31 de diciembre de 2014. En consecuencia, se hace la salvedad que en esta oportunidad si bien se presenta a título informativo y como es de estilo, el comparativo del ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2015 y 2014, no son comparables, en particular en lo que al estado de resultados se refiere.

CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

Es lo que se recoge en los cuadros siguientes.

Cuadro 4: Grinor, Estado de Sit. comparativo (miles de \$)		
Concepto	31/12/15	31/12/14
Activo total	439.817	340.890
Activo Corriente	293.546	230.006
Activo no Corriente	146.271	110.884
Pasivo total	228.798	224.065
Pasivo Corriente	198.301	205.172
Pasivo no Corriente	30.497	18.893
Patrimonio	211.019	116.825
Razón Corriente	1,48	1,12
Endeudamiento	52%	66%
Nota: por cambio de fecha, el ejercicio al 31/12/14 es de 6 meses		
Fuente: EE.CC. de Grinor S.A		

Se puede comprobar que el patrimonio viene evolucionando positivamente; que el índice de liquidez, medido como la razón corriente (activo corriente/pasivo corriente) es alto y el nivel de endeudamiento, en relación al activo total, ha bajado sensiblemente.

En el cuadro siguiente se muestra el Estado de Resultados comparativo para los mismos ejercicios.

Cuadro 5: Grinor, Estado de Result. comparativo (miles de \$)		
Concepto	31/12/15	31/12/14
Ingresos Operativos netos	754.916	208.646
Costo de Bienes y Servicios	(639.327)	(167.396)
Resultado Bruto	115.589	41.249
Gastos de Adm y Ventas	(42.452)	(15.594)
Resultado Operativo	73.137	25.655
Resultados Diversos	(245)	-
Resultados Financieros	31.096	1.817
Resultados antes de IRAE	103.988	27.472
IRAE	(9.795)	(4.635)
Resultado del Ejercicio	94.194	22.837
Res Operativo/Ingresos	9,69%	12,30%
Resultado/Ingresos	12,48%	10,95%
Nota: por cambio de fecha, el ejercicio al 31/12/14 es de 6 meses		
Fuente: CARE en base EE.CC. de Grinor S.A		

Como ya se ha advertido, el cierre a diciembre de 2014 corresponde a un ejercicio de seis meses por lo que no es comparable con el cierre a diciembre de 2015 que corresponde a un ejercicio de doce meses. No obstante, las cifras sugieren un incremento de actividad importante y un resultado final que, en términos relativos, supera el anterior (12.48 % contra 10.95 % la relación resultado/ingresos).

CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

En definitiva, GRINOR S.A muestra una sólida posición económica y financiera

Riesgos considerados:

Riesgo jurídico, por incumplimiento de alguna disposición por parte del fiduciario. La empresa fiduciaria está autorizada desde el año 2004 por el Banco Central de Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay. Este riesgo se considera inexistente.

Riesgo administración, considerando la idoneidad para cumplir con la función, su solvencia y liquidez, así como los antecedentes este riesgo se considera casi inexistente tanto por la fiduciaria como la empresa constructora. Como ya se ha mencionado, si bien la gestión de GRINOR no se vincula estrictamente con el riesgo de repago de los títulos emitidos, su actuación condiciona la existencia misma del fideicomiso. Los análisis practicados permiten suponer que habrán de cumplir satisfactoriamente con su función. Además, como se ha mencionado, los títulos se emitirán contra certificados de obra realizada y aprobados por la IC. Riesgo mínimo.

Riesgo Constructivo. Es el riesgo del no pago de los títulos por el incumplimiento en la realización de la obra comprometida. Dada la forma en que se definió el activo fideicomitido, la emisión e integración de los títulos se produce solo sobre la presentación y aprobación de certificados mensuales de obra ejecutada, por lo que, ante la hipótesis de incumplimiento, la consecuencia es que no hay emisión y no se afecta el repago de los títulos emitidos con anterioridad. Para el caso de una interrupción inesperada de las obras, la operativa prevé un sistema de Fondo de Reserva que cubriría los costos del fideicomiso. Riesgo mínimo.

Riesgo por cambio de fiduciario. Se encuentra cubierto por las propias disposiciones legales (art. 32 ley 17.703) y contractuales.

IV. EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO DE FONDOS

El activo subyacente consiste en el flujo futuro de cobranza cedida por la IC a GRINOR y que éste cedió al fideicomiso. Como queda referido EFAM recibe, de acuerdo a la prelación correspondiente, la cesión del flujo futuro de la llamada cobranza descentralizada que la IC cediera a GRINOR de acuerdo a los contratos respectivos. Con el mismo paga las obligaciones asociadas a los títulos de deuda emitidos.

Los títulos de deuda que se emitirán alcanzarán un total de hasta UI 190.000.000 (ciento noventa millones de Unidades Indexadas) y se estableció un cronograma de integración pari pasu con los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada presentados por GRINOR y aprobados por la IC.

Todas las integraciones de los Títulos de Deuda serán realizadas en forma diferida, de acuerdo al procedimiento que se detalla en el Contrato de Fideicomiso y que se describe resumidamente a continuación: las integraciones serán realizadas mensualmente los días 25 de cada mes (o el día hábil siguiente), hasta que se complete el Importe de la emisión o se llegue a la primer fecha de pago (lo que ocurra primero), por los montos que correspondan a los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada aprobados por la Intendencia a la fecha que se solicite la integración. Estos montos se convertirán a UI e incluirán el 1.7 % por concepto de gastos de estructura así como el interés de financiación a la tasa que se fije al momento de la suscripción. El Fiduciario será el encargado de controlar que los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada se encuentren debidamente aprobados por la Intendencia.

En la suscripción inicial de la emisión se determinará el monto y porcentaje de participación de cada Titular, así como la tasa de interés. Esto determinará la participación de cada Titular en cada una de las integraciones, las cuales serán a prorrata de la suscripción inicial del monto total de la Emisión. Habrá dos tramos, uno competitivo y otro no competitivo. Por el primero de ellos se adjudicará hasta el 90 % de lo ofertado (pudiendo llegar al 100 %) mientras que por el tramo no competitivo se adjudicará hasta el 10 % (ver Prospecto).

El flujo que compone el activo subyacente del fideicomiso financiero fue aprobado por la Intendencia Municipal de Canelones en el acto de adjudicación de la Licitación Pública citada y que preveía en sus pliegos esta modalidad de financiamiento para parte de Plan de Obras a ejecutar, en consecuencia, al ampliar dicho contrato en los términos del Art. 74 del TOCAF, rigen para esta operación, las mismas condiciones que entonces.

Dado el diseño del flujo, fue necesario simular un escenario de ejecución de obras a efectos de determinar el monto total que habrá de ceder la IC a GRINOR como garantía de pago y que GRINOR a su vez cede a este fideicomiso. Esa simulación, realizada por la empresa constructora con el asesoramiento de la fiduciaria y con la anuencia de la IC expresada en los contratos que firmara con la empresa adjudicataria de la licitación, determina no solo el monto de tributos a ceder

por parte de la IC sino que determina el monto de la emisión de títulos y su cronograma de integración.

Las principales características de dicha simulación que CARE considera razonables suponen lo siguiente:

- Las emisiones e integraciones se harán, se espera, entre octubre de 2016 a abril de 2019 en base a la presentación de certificados mensuales de obra ejecutada presentados por GRINOR y aprobados por la IC (de hecho, dichas obras ya comenzaron ya que suponen una continuidad del contrato anterior).
- Simultáneamente se realizan los pagos a GRINOR por dichos certificados de obra ejecutada. En la práctica, la primera emisión se produciría en el mes de octubre y abarcará unos tres a cuatro meses de obras.
- Las cesiones estimadas a cargo de la IC fueron 18 cuotas de UI 17.849.130 cada una a partir de abril de 2019; total UI 321.284.341. Esto es el producto de la estimación de la forma de pago acordada en la adjudicación de la licitación.
- Así como las cesiones de tributos el fideicomiso los recibe en el mes de abril de cada año a partir del año 2019, las amortizaciones e intereses de los títulos, el fideicomiso los paga en cada mes de mayo.
- Este cálculo se hizo sobre la base de una tasa de interés de 6,75 % anual, la misma que regirá para la remuneración de los títulos.

Relación de los compromisos asumidos por la IC y su presupuesto

A continuación se presenta una relación entre los ingresos totales estimados por la IC así como de la cobranza descentralizada para el período de repago de estos y otros títulos del 2016 en adelante. Se establece la relación entre las retenciones totales (incluida esta) con la totalidad de ingresos esperada y con la totalidad de cobranza descentralizada esperada, todo expresado en miles de UI.

Para ello, se contó con el nuevo presupuesto quinquenal (2016/2020) ya aprobado por la JDC. En cuanto a las cifras de recaudación descentralizada no se dispone de una apertura en ese sentido para el nuevo presupuesto por lo que se tomó la cifra proporcionada en el Prospecto Informativo estimada en UI 600 millones anuales para todo el período considerado. Si, en cambio, se contó con una estimación para todo el período de la recaudación por concepto de Ingresos Vehiculares (equivalente al SUCIVE) que forma parte de la cobranza descentralizada y que representa algo más del 50 % del total.

En los cuadros siguientes se exponen en forma resumida los principales rubros del presupuesto por el período 2016/2020. En primer término expresado en moneda nacional de 2015 tal como lo presentó la IC; en este caso se expresa en millones de \$.

Cuadro 6: Presupuesto quinquenal (millones de \$ de 2015)

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020
Total Ingresos	4.982	5.282	5.326	5.476	5.611
Origen Departamental	3.473	3.732	3.702	3.787	3.894
Origen Nacional	1.509	1.550	1.624	1.689	1.717
Egresos Corrientes	4.840	4.959	4.868	4.835	4.820
Rubro 0	2.364	2.364	2.364	2.364	2.364
Los demás	2.476	2.595	2.504	2.471	2.456
Financiamiento de pasivos	142	323	208	391	541
Financiamiento de obras	-	-	250	250	250
Saldo	-	-	-	-	-
Fuente: Presupuesto quinquenal IMC				Teniendo presente	

Se puede observar que el criterio seguido fue destinar al financiamiento de pasivos (incluyendo el déficit acumulado) el superávit a obtener y, a partir de 2018, se espera financiar obras a partir de un superávit mayor. En líneas generales se mantiene una estructura presupuestal similar a la anterior, estos es, ingresos soportados mayoritariamente con recursos departamentales (70 % en promedio) y un Rubro 0 que representa el 49 % del total de los egresos corrientes.

Los pasivos derivados de esta operación y otros fideicomisos han sido contemplados en el presupuesto según el siguiente criterio: los intereses devengados como egresos corrientes mientras que las amortizaciones de capital como financiamiento de pasivos.

A continuación se reproduce el mismo cuadro pero en este caso expresado en UI como forma de facilitar el análisis de la relación de los compromisos asumidos que están expresados en esa unidad

Cuadro 7: Presupuesto en miles de UI

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020
Total Ingresos	1.607.979	1.704.806	1.719.007	1.767.421	1.810.993
Origen Departamental	1.120.937	1.204.532	1.194.849	1.222.283	1.256.818
Origen Nacional	487.041	500.274	524.158	545.138	554.175
Egresos Corrientes	1.562.147	1.600.555	1.571.184	1.560.533	1.555.692
Rubro 0	762.999	762.999	762.999	762.999	762.999
Los demás	799.148	837.556	808.185	797.534	792.693
Financiamiento de pasivos	45.832	104.251	67.134	126.198	174.612
Financiamiento de obras	-	-	80.689	80.689	80.689
Saldo	0	(0)	(0)	(0)	(0)

Conversión a UI a 3.0983 (30/6/15)
Fuente: Presupuesto quinquenal IMC

La conversión a UI la realizó CARE asumiendo como cotización promedio del año 2015 la vigente al 30 de junio de ese año.

En cuanto a la cobranza descentralizada, que es lo fideicomitado al fideicomiso, como ya se ha dicho, se toma la estimación proporcionada en el Prospecto que la sitúa en UI 600 millones anuales.

A título informativo y por representar más del 50 % del total se expone en el siguiente cuadro, la recaudación estimada del SUCIVE. Como se puede apreciar, la misma es creciente en UI por lo que puede inferirse que también lo será la totalidad de la cobranza descentralizada. En tal sentido puede considerarse que, al tomar por válida una recaudación fija de UI 600 millones para todo el período, se trata de un supuesto conservador.

Cuadro 8: Presupuesto de Ingresos Vehiculares (a valores de 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
millones de \$	992	1.019	1.050	1.081	1.114
miles de UI	320.176	328.890	338.896	348.901	359.552

Nota: la conversión a UI se hizo tomando cotización media de 2015 (3.0983)

Fuente: Presupuesto Quinquenal IMC

Proyectando las cifras que salen del nuevo presupuesto, se hace la comparación con los compromisos financieros asumidos por la IC con cesión de tributos por los próximos cinco años. Se proyectan cinco años no solo porque es la vigencia del presupuesto sino porque en ese periodo es cuando la cesión de tributos es mayor ya que como se puede observar en el Cuadro 1, a partir del año 2020 estos caen sensiblemente. Los resultados se exponen en el cuadro siguiente.

Cuadro 9: Relación compromisos/ing. totales/ cobranza descent.

Años	Total ingresos	Total cob. desc.	Ret. Totales	Ret/Ing	Ret/c.desc.
2016	1.607.979	600.000	130.317	8%	22%
2017	1.704.806	600.000	146.417	9%	24%
2018	1.719.007	600.000	146.417	9%	24%
2019	1.767.421	600.000	163.086	9%	27%
2020	1.810.993	600.000	160.586	9%	27%
Totales	8.610.206	3.000.000	746.823	9%	25%

Fuente: Presupuesto IC y Prospecto

Se puede ver que los mismos representan una proporción relativamente menor, tanto de los ingresos totales como de la cobranza descentralizada. En promedio para el periodo, la relación es de 9 % y 25 % de los ingresos totales y de la cobranza descentralizada respectivamente. Se reitera, además, que se trata de un escenario conservador ya que se espera que la cobranza descentralizada sea mayor y que las cesiones a realizar sean menores. En efecto, en ambos fideicomisos referidos a Grinor, los cálculos de pagos se hicieron sobre hipótesis de máxima y en el caso del fideicomiso con UTE, se considera que no será necesario ceder tributos. A partir del año 2020 comienzan a cancelarse anteriores fideicomisos por lo que las obligaciones anuales de la IC son decrecientes.

No obstante, interesa saber la disponibilidad con que cuenta la IC para afrontar, no solo estos compromisos financieros sino y fundamentalmente algunas partidas de gastos de funcionamiento, en particular la correspondiente a la nómina de personal (Rubro 0) considerando estos gastos como mínimos imprescindibles para que la IC pueda funcionar sin mayores sobresaltos. Para ello y a título de ejemplo, en el cuadro siguiente se confrontan los ingresos esperados con estos compromisos financieros y con el Rubro 0.

Cuadro 10: Disponibilidad de la IC cubriendo Rubro 0 (en miles de

Años	Total ingresos	Ret. Totales	Rubro 0	Saldo
2016	1.607.979	130.317	762.999	714.663
2017	1.704.806	146.417	762.999	795.390
2018	1.719.007	146.417	762.999	809.591
2019	1.767.421	163.086	762.999	841.336
2020	1.810.993	160.586	762.999	887.408

Fuente: CARE en base a IC y Prospecto

Se puede observar que la IC podría afrontar todos los compromisos derivados de los fideicomisos, pagar el Rubro 0 y aún tendría un remanente importante. En definitiva, el análisis de suficiencia de fondos resulta satisfactorio.

Es de destacar, además, que la Rendición de Cuentas presentada por la IC correspondiente al año 2015 vuelve a arrojar resultados positivos, en este caso por \$ 112.280.634 lo que representa el 2,5 % de los ingresos totales. Aún no se conoce el dictamen del Tribunal de Cuentas (TCR) pero las tres rendiciones anteriores contaron con dictamen favorable sin observaciones por parte del organismo de control. Aunque el TCR observa la insuficiencia en la consideración de los pasivos acumulados, los resultados positivos y dictámenes favorables del propio TCR en las últimas rendiciones de cuenta presentadas constituyen un buen indicador de gestión.

Análisis de sensibilidad

No obstante lo anterior y dada la superposición de compromisos que en este sentido ha asumido la IC, CARE consideró necesario analizar la eventualidad de una caída en los ingresos municipales producto de una eventual crisis que, en el corto plazo, no se visualiza.

En tal sentido, se toma como referencia la última gran crisis ocurrida en el país (años 2001 y 2002). En esos años, el PBI cayó un 11% mientras que la recaudación de las intendencias (todas ellas agrupadas con excepción de Montevideo) cayó un 14%.

Si bien se reconoce un enlentecimiento en la economía del país, ningún analista pronostica una caída importante en el PBI, al menos en el corto plazo. En tal sentido, a modo de sensibilidad CARE simuló el efecto que tendría una caída de los ingresos del 5% real durante dos años consecutivos, el 2016 y el 2017. La elección de este periodo se basa en que la información disponible en CARE indica que luego de la crisis del 2001/2002, la recaudación se recuperó en dos años. El resultado se expresa en el cuadro siguiente.

Cuadro 11: Sensibilidad con ingresos abatidos (en miles de UI)

Años	Total ingresos	Rel. Totales	Rubro 0	Saldo
2016	1.527.579,64	130.317,00	762.999,06	634.263,58
2017	1.619.565,57	146.417,00	762.999,06	710.149,50
2018	1.719.007,20	146.417,00	762.999,06	809.591,13
2019	1.767.420,84	163.086,00	762.999,06	841.335,78
2020	1.810.993,13	160.586,00	762.999,06	887.408,06

Fuente: CARE en base Presupuesto IC

Se puede comprobar que aún en el caso en que ocurriera una caída en los ingresos del 5 % durante dos ejercicios consecutivos, los recursos obtenidos serían suficientes para cancelar el Rubro 0 y los compromisos contraídos con los fideicomisos y aún generar un remanente que, en el peor de los casos, es del orden del 42 % de los ingresos.

Pero aún si se considerara para los años subsiguientes, una caída como la ocurrida en la crisis referida, 14 % de la recaudación, también en este caso se generarían recursos suficientes como para atender el Rubro 0, como mínimo. En efecto, si se abate la recaudación prevista para el 2020 en 14 %, la misma alcanzaría un monto de miles de UI 1.557.454, más que suficiente como para atender las obligaciones de los fideicomisos y del Rubro 0 que representan, de acuerdo al cuadro precedente, montos de miles de UI 160.586 y UI 762.999 respectivamente.

Riesgos considerados

Riesgo de generación de flujos. A partir de lo anterior se considera que la capacidad de la IC de generar los flujos en el plazo adecuado es alta. Los riesgos para que no se generen en tiempo y forma tendrían que ver solo con improbables decisiones de política pública que no corresponden a este capítulo. Riesgo bajo.

Riesgo por descalce de monedas. Se trata de uno muy relevante, ya que introduce en la inversión el riesgo de las variaciones entre la moneda en la que se generan los activos financieros, y aquella a la que se contraen las deudas. En este caso ese riesgo es prácticamente inexistente ya que la amortización se realiza en pesos ajustados por inflación, y la recaudación municipal se realiza en pesos que se puede suponer confortablemente que también se ajustarán en 18 años según la inflación. Riesgo bajo.

V. EL ENTORNO

Este análisis refiere a la evaluación de factores futuros propios del entorno, que pueden afectar el desempeño del activo subyacente. El mismo comprende por tanto el análisis prospectivo del mercado en el que se inserta o del que proviene ese flujo, así como su dependencia de políticas públicas y de la perspectiva de su mantenimiento. En este caso la generación de flujos no tiene vínculo alguno con el desempeño de algún negocio o sector concreto a ser evaluado en su capacidad de generar flujos. No hay por tanto un mercado a analizar ya que el flujo se genera por decisión política de la IC, y no por operaciones empresariales desarrolladas por agentes económicos.

Riesgos considerados

En consecuencia no corresponde el análisis del llamado riesgo mercado, como no existe en consecuencia tampoco un análisis del llamado riesgo de políticas públicas sectoriales referidas a ese mercado.

Destaca en cambio el riesgo político, que en este caso a su vez se puede descomponer en dos consideraciones.

1. Por una parte podemos juzgar el riesgo político propiamente dicho, es decir el referido a la estabilidad de las normas que originan la construcción financiera, aún cambiando los gobiernos nacionales o municipales como en este caso.
2. Por otra corresponde analizar qué pasaría si por contingencias derivadas de la marcha de la economía, o de la calidad de la administración presupuestaria, se generara un déficit municipal difícil de financiar. Qué posibilidad existiría que en este caso y aún existiendo una disposición normativa, se resolviera de hecho postergar el aporte presupuestario al fideicomiso, que constituye la base del repago.

El aporte es creado como ya se refirió por decisión de la IC con anuencia de la JDC e intervención del TCR. Esto determina una seguridad en su generación que deriva por tanto de la misma norma. En otras calificaciones de fideicomisos financieros procedentes de construcciones legales, se ha considerado siempre por parte de los analistas y las calificadoras a la ley, en especial cuando es votada por amplias mayorías, como una fuente de importante seguridad de repago. En este caso la situación es análoga: se trata de otra norma, una resolución municipal, ratificada por la Junta por mayorías especiales. Es cierto que se trata de una norma de menor jerarquía que la ley pero su fortaleza la consideramos aunque algo menor, similar. Además, la recomposición de la reputación de la IC respecto de acreedores que son importantes para la realización de obras futuras, o más bien las consecuencias de su eventual desconocimiento haría seguramente muy difícil la gestión municipal.

Con respecto a los temas presupuestarios, tanto la administración actual como lo que se puede colegir del comportamiento de las futuras, no permite advertir conductas respecto del gasto que supongan peligro de un desequilibrio capaz de justificar un default de una deuda con instituciones importantes, y en violación de contratos, para una cantidad bastante menor respecto de la recaudación total. Por tanto no hay elementos que permitan advertir peligro de incumplimiento; menos aún considerando que por la constitución de los diferentes fideicomisos la recaudación descentralizada se dirige en primer lugar a estos, los que pagan sus obligaciones. Por otra parte, la contingencia de una eventual caída de la recaudación de tributos fue analizada en este mismo informe bajo el título *Análisis de Sensibilidad* comprobándose que sus consecuencias no generarían un escenario demasiado crítico.

Cuadro 12. Proyecciones económicas y financieras - Variables seleccionadas

A	Mundo (var. % c/ período previo)	2015	2016	2017	2018	2019
	PIB mundial (vol. físico)	3,1	3,4	3,6	3,9	3,9
	PIB países desarrollados	1,9	2,1	2,1	2,1	2
	PIB Brasil	-3,8	-3,5	0	2,3	2,4
	PIB Argentina	0,5	0,7	1,9	2,8	2,9
	Tasa depósitos en U\$S USA 6M	0,5%	1,2	2,2		
B	URUGUAY (volumen físico)					
	PIB (var. % c/ período previo)	1,0	2,5	2,8	3	3
	PIB en dolares mills. U\$S	48.893	54.970	56.819	59.105	61.458
	Exportaciones (vol. Físico var.% c p. previo)	-1,2	2	3	3,5	3,5
	IPC (var. % c/ período previo)	9,5	7,6	6,3	5,7	5
	Tipo de Cambio (var. % con per.previo)	23,0	9,8	6,4	5,5	5
	IMS (var real anual)	2,5	2,1	2,0	2,0	2,0
	Ocupación	-1,0	0,2	0,5	0,8	1,0
C	Uruguay Cuentas públicas (% / PIB)					
	Res. Primario -Sector público consolidado	0,0	0,1	0,3	0,6	1,0
	Res. Global - Sector público consolidado	-3,3	-3,1	-2,9	-2,7	-2,5
	Deuda Bruta (% del PBI)	60,3	62,2	62,6	62,9	62,8
D	Expectativas Enc. Mensual BCU 03/2016					
		2016	2017			
	PIB (Var. Anual en vol físico)	1,10%	1,30%			
	IPC (variación prom. anual)	10,0%	8,9%			
	Tipo de Cambio (\$ por U\$S -fin período)	35,7	39,9			
	Devaluac año calendario	20%	12%			
	Resultado Global S. Público % PIB	-3,6%	-3,4%			

CARE en base a A: Update 1/2016 FMI para 2015-2016 y 2017 WE Outlook. - B y C: Res. Finales 2015 MEF /PE Mensaje presupuestal actualizados para las Ctas. Nacionales a inf. disponible al 4/4/2016 c/ act real TC e IPC 2015, BCU- Al 2/2016 Res.Glob SPC = -3,7/PIB. En D.: Encuesta Expec. BCU marzo 2016. Act. últimas en negrita. En D.: Encuesta Expec. BCU marzo 2016. Act. últimas en negrita.

Es más; en una hipotética situación de grave desequilibrio municipal no debería descartarse la asistencia del gobierno central dada la vinculación de esta operación no solo con instituciones nacionales, quizás las Administradoras de Fondos Previsionales, sino de éstas con el crédito del país.

En definitiva, un default de esta deuda supondría: una prolongada recesión, que ninguna estimación confiable prevé; una repercusión severa de la misma en la recaudación municipal muy superior a la estimada en el análisis de sensibilidad; una merma de igual magnitud en la cobranza descentralizada; una norma jurídica que hiciera caer las cesiones, en violación de otras disposiciones. La probabilidad de cualquiera de estos eventos es baja; y la de todos a la vez mucho menor.

Las estimaciones oficiales contenidas en el Presupuesto aprobado por el Parlamento, permiten advertir la preocupación por el mantenimiento del equilibrio interno de las cuentas públicas. Si bien la realidad ha demostrado que fueron optimistas, las cifras de fuentes alternativas que se incorporan al cuadro tampoco dan cuenta aún de una situación que por su magnitud amenazara esta construcción financiera.

En consecuencia el riesgo político, descompuesto en sus dos partes como se señaló, se considera mínimo.

VI. CALIFICACIÓN DE RIESGO

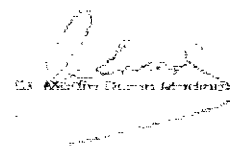
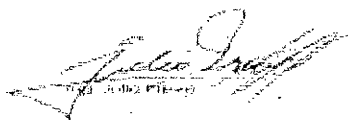
El dictamen se construye a partir de la asignación de ponderadores y puntajes a los factores de riesgo que integran cada área de riesgo (los títulos, el fiduciario, el activo subyacente y los flujos esperados, y el entorno). Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo, van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Éste se corresponde con una nota de acuerdo al manual de calificación.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos, cuantitativos-, tanto los presentados por la IC como por EFAM y los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los títulos recogen la calificación BBB + uy de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor.⁶

p. Comité de Calificación

⁶ CATEGORÍA BBB+ (80 a 84.9 puntos)

Se trata de instrumentos que presentan un riesgo medio bajo para la inversión, ya que evidencian un desempeño aceptable y suficiente capacidad de pago en los términos pactados. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, y las características del entorno, dan en conjunto moderada satisfacción a los análisis practicados, sin perjuicio de alguna debilidad en cualquiera de las cuatro áreas de riesgo. Podría incrementarse el riesgo del instrumento ante eventuales cambios previsibles en los activos o sus flujos, en los sectores económicos involucrados, o en la economía en su conjunto. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es de baja a media baja, y compatible con la capacidad de la administradora de manejarlos aunque incrementando el riesgo algo más que en las categorías anteriores. La inclusión del signo + indica que la calificación se acerca más a la categoría superior. Grado de inversión mínimo.


C.A. Administradora de Valores del Uruguay

CARE

CALIFICADORA DE RIESGO

ANEXO I

INFORME JURIDICO

Rama & Bankviceras

ESTUDIO JURÍDICO NOTARIAL

FIDEICOMISO FINANCIERO GRINOR CIUDAD DE LA COSTA II.

Informe Jurídico.

I – La ampliación de las obras y la necesidad de la nueva titularización de créditos.

Con la constitución de este segundo fideicomiso y dando continuidad a la Licitación Pública Internacional N° 101/14, la Intendencia Departamental de Canelones (IDC) y GRINOR SA habilitan el financiamiento para la continuación de las obras proyectadas y adjudicadas, para lo cual suscribieron el pasado 16 de setiembre de 2016, la Ampliación al Contrato de Arrendamiento de Obra y como forma de pago, un nuevo Contrato de Cesión de Créditos.

Reiterando el modelo de inversión adoptado en el *Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa*, la empresa GRINOR SA, como fiduciante, transferirá al patrimonio fiduciario de esta nueva estructura, los derechos de crédito que le fueran cedidos por la IDC en virtud de las convenciones precitadas y contratará a EF ASSET MANAGEMENT AFISA como fiduciario, instruyéndole la emisión de certificados de deuda y su colocación en el mercado de valores mediante oferta pública. Los recursos derivados serán destinados a financiar la construcción de las obras, según el sistema de certificación de avances pactado y administrar el flujo de fondos cedido como respaldo para la amortización de los títulos de deuda.

(i) Recapitulando los antecedentes, tenemos que:

- a) En marzo de 2014, la IDC realizó la Licitación Pública Internacional N° 101/14 para la realizar una serie de obras de infraestructura pluvial y vial en la Ciudad de la Costa.
- b) Por Resolución N° 14/06406 del 25/10/2014, la IDC adjudicó la licitación a GRINOR SA, y en consecuencia las partes firmaron el 3 de octubre de ese año, un Contrato de Arrendamiento de Obra y una Cesión de Créditos. Por el primero se pactó que el pago se hiciera contra certificación de avances de obra mensuales elaborados por Grinor SA (contratista) y expedido por la IDC, mediante un mecanismo dual (*pago contado o pago financiado*) a opción exclusiva de la IDC. En caso de pago financiado aplicaba la segunda convención citada que instrumentaba la cesión de tributos departamentales que se recaudan a través del sistema de cobro descentralizado (red de cobranza que en la época estaba integrada por Abitab SA, Nummi SA y la Administración Nacional de Correo). En los contratos de referencia se establecían asimismo los montos máximos por modalidad, la tasa de interés por un plazo total de 20 años y naturalmente la constitución del fideicomiso financiero como instrumento de financiamiento y en tanto era una de las exigencias a cumplir por los oferentes.
- c) El 23 de octubre de 2014, GRINOR SA (fiduciante) y EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión SA (fiduciaria), constituyeron el denominado "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa", cumpliéndose con la emisión proyectada.

(ii) Ampliación de las obras.

Según se informa en el Prospecto los contratos tuvieron un resultado exitoso, las obras se desarrollaron con normalidad superando los plazos previstos para la construcción y el fideicomiso como vehículo financiero viene honrando los compromisos con los inversores en

Rama & Bankvicerias

ESTUDIO JURÍDICO NOTARIAL

tiempo y forma, destacándose una óptima gestión y manejo de los fondos; todo lo cual ambienta la ampliación de los contratos relacionados con la licitación en atención a las necesidades de infraestructura departamental.

En función de lo anterior, la IDC decidió aplicar el artículo 74 del TOCAF a efectos de viabilizar la ampliación de la licitación y con ello replicar el instrumento para esta nueva etapa de las obras. Conviene reproducir su tenor pues la norma regula dos hipótesis diversas y el punto es importante a la hora de analizar la legalidad formal de la decisión:

*"Las prestaciones objeto de contratos podrán aumentarse o disminuirse, respetando sus condiciones y modalidades y con adecuación de los plazos respectivos, hasta un máximo del 20% o del 10% de su valor original en uno y otro caso y siempre que el monto definitivo no sobrepase el límite máximo de aprobación para el cual está facultada la respectiva autoridad. Cuando exceda ese límite deberá recabarse la aprobación previa de la autoridad competente. También podrán **aumentarse o disminuirse en las proporciones que sean de interés para la Administración** y que excedan de las antes indicadas, con **acuerdo del adjudicatario** y en las **mismas condiciones preestablecidas en materia de su aprobación**. En ningún caso los aumentos podrán **exceder el 100% del objeto del contrato**".*

En el caso estamos en la hipótesis de la segunda parte de la norma y se cumplen todos los requisitos en destaque. En efecto, según la cláusula 1.4 de la extensión del arrendamiento de obra, la IDC decidió una extensión del orden del 58% manteniéndose las condiciones iniciales, todo lo cual se plasma en los acuerdos de voluntad que se replican para la estructura de marcos y cuyos principales aspectos se desarrollan en los siguientes capítulos.

El presente informe se elabora en base a las versiones en borrador del Prospecto Informativo y sus anexos convencionales. Asimismo fueron relevadas las actuaciones administrativas relativas a la formación de la voluntad departamental como presupuesto para la constitución del fideicomiso financiero, a saber: Resolución N° 187/016 del 29/3/2016, de la Junta Departamental otorgando la anuencia requerida, Resolución N° 2001/16 del 8/6/2016 del Tribunal de Cuentas y la Resolución del Intendente N° 16/05335 del 8/9/2016, que resolvió la ampliación de la licitación pública y la ampliación del financiamiento mediante la securitización de tributos, instruyéndose la firma de los contratos necesarios *ad referendum* del Tribunal de Cuentas.

II – El Contrato de Fideicomiso.

Por obvias razones, el negocio fiduciario se constituye entre las mismas partes: la Fiducia EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión SA (EF Afisa) y GRINOR SA como Fideicomitente.

(i) Objeto, finalidad y patrimonio autónomo.

El fideicomiso tiene como objeto la titularización de los créditos que Grinor SA transfiere al patrimonio fiduciario y en contrapartida la emisión de oferta pública de los Títulos de Deuda que hará el Fiduciario con la finalidad de obtener en el mercado de valores los recursos necesarios para la financiación de las obras encargadas por la IDC bajo la licitación y cuya extensión quedó consolidada con la firma de los contratos aludidos en el capítulo anterior.

En tal sentido, la ampliación del Arrendamiento de Obra tiene un precio total de \$U

Magallanes 1344 - Tel: 24087884 - 24079548 - Montevideo - Uruguay

Rama & Bankviceras

ESTUDIO JURÍDICO NOTARIAL

600.000.000, incluyendo el iva, leyes sociales y ajuste paramétrico, todo lo cual será incluido en cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada y pagado por cuenta y orden de la IDC. En forma concordante, la Cesión de Créditos asociada a la extensión de las obras establece que la IDC (comitente), cede y transfiere en forma irrevocable a Grinor SA (contratista adjudicatario), *“...libre de obligaciones y gravámenes, los créditos que tenga derecho a cobrar de los Agentes de Recaudación por la Cobranza Descentralizada por las sumas en Unidades Indexadas (UI) equivalentes a \$u 600.000.000 (...), que corresponderá al total de los importes financiados de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en el Contrato de Arrendamiento de Obra”.*

Como contraprestación y para la obtención de tales recursos, la Fiduciaria emitirá en oferta pública Títulos de Deuda (TD) por un monto equivalente en pesos a UI 190.000.000. El Contrato de Fideicomiso (en adelante el Contrato), establece el alcance de la cesión (activo subyacente), bajo la definición de **Créditos**: *“Son los derechos de crédito transferidos por Grinor al patrimonio del Fideicomiso, (...) derivados del pago financiado de la Intendencia bajo la Ampliación del Contrato y Contrato de Cesión de Créditos, por la suma de hasta \$u 600.000.000, correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia (...), más los intereses en UI en que se emitan por oferta pública los Títulos de Deuda del Fideicomiso a partir de la fecha de cada Certificado Mensual de Obra Ejecutada (los Créditos Cedidos)”.*

Para redondear los términos relevantes bajo este acápite, resta precisar que por **“Cobranza Descentralizada”** se definen los créditos previamente cedidos por la IDC a Grinor SA y que la Intendencia tiene derecho a percibir de los Agentes de Recaudación. La definición se completa con tres componentes:

1. Actualmente la Intendencia percibe la *Cobranza Descentralizada* a través del Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en la Ciudad de la Costa cuyo Fiduciario es República Afisa. En efecto, se trata del primer fideicomiso financiero de obra de la IDC al amparo del art. 3 de la Ley 17.703, por efecto del cual, su fiduciario abrió una cuenta en el BROU para administrar en una cuenta única el flujo de cobranza tributaria que le corresponde percibir de los Agentes de Recaudación y atender los vencimientos según su orden de prelación. Por ello y sin perjuicio del cambio de fiduciarios en las sucesivas estructuras, lo relevante es que el BROU administra dicha cuenta instruido a realizar los débitos que corresponda según las instrucciones que reciba de los fiduciarios.
2. Los **Agentes de Recaudación** son Nummi SA, Abitab SA, la Administración Nacional de Correos y el Fideicomiso Financiero SUCIVE en cabeza de su Fiduciario República Afisa; quienes en conjunto perciben todos los tributos y prestaciones accesorias por cuenta de la IDC como acreedor original. El SUCIVE fue creado por el art. 3 de la Ley 18.860. El 28/12/2011 se constituyó el Fideicomiso Financiero homónimo, al que la IDC adhirió con fecha 29/12/2011. Según la norma legal, el plazo inicial será de 15 años prorrogable en forma automática por igual plazo.

Con todo lo que viene de decirse, queda conformado el contenido y alcance del patrimonio autónomo, afectado única y exclusivamente a la finalidad diseñada y por expresa instrucción del Fideicomitente, el ejercicio de todos los derechos y acciones relacionados con el mismo pertenecerán al Fiduciario en forma exclusiva.

Rama & Bankviceras

ESTUDIO JURÍDICO NOTARIAL

(ii) Proceso de notificaciones de las cesiones de créditos.

La eficacia de la cesión de créditos, y de la tradición de los mismos debe transitar necesariamente el proceso de notificaciones a los deudores cedidos, según la disciplina de los artículos 768, 1757 y siguientes del Código Civil y art. 563 y siguientes del Código de Comercio.

Este fenómeno se debe cumplir en dos oportunidades, pues son dos las cesiones. La cláusula 2 del Contrato de Cesión de Créditos entre la IDC y Grinor SA, pone a cargo de la primera la notificación a todas las partes involucradas (Agentes de Recaudación y el Brou), al tenor del documento denominado Carta de Notificación de Cesión de Créditos (individualizado como Anexo I). En este documento queda dicho que sin perjuicio de la cesión a favor de Grinor SA, hasta tanto no se notifique el monto que corresponda a cada Certificado, el cesionario autoriza que los pagos se continúen realizando a la Intendencia, lo cual es lógico en función del mecanismo de pago acompasado con los avances de las obras.

Cumplido lo anterior y en el ámbito del Fideicomiso se debe verificar la segunda notificación, en este caso, de la cesión que realiza Grinor SA como fiduciante, lo cual queda estipulado con toda claridad en las cláusulas 7 y 8 del Contrato. En este caso la obligación de notificación recae sobre el Fideicomitente y se añade como sujeto a ser notificado a la IDC.

En cuanto a la transferencia de los *Créditos* al Fideicomiso y si bien no luce a texto expreso, es conveniente considerar que se aplican las disposiciones de los artículos 33 y 34 de la Ley 16.774 en redacción dada por la Ley 17.202 y por efecto de la remisión expresa del artículo 30 de la Ley 17.703.

(iii) Emisión de los Valores.

Los principales términos y condiciones de la emisión surgen de las cláusulas 13 y 14 del Contrato y del Prospecto Informativo, sobre todo en lo atinente al programa de suscripción, adjudicación e integración al que se remite el Contrato.

Los Títulos de Deuda serán escriturales, de oferta pública, en Unidades Indexadas y por hasta el equivalente a UI 190.000.000. Las amortizaciones se harán en 18 cuotas anuales, iguales y consecutivas en UI. Habrá un plazo de gracia (capital e intereses) desde la integración hasta la primera Fecha de Pago, definida ésta como el segundo día hábil de mayo de cada uno de los 18 años, siendo el primero el año 2019 y el último el 2036. El interés de los TD será determinado por el Fiduciario en forma previa a la Emisión, pero en ningún caso podrá superar el tope de 6,96% en UI que establece la Resolución N° 16/05335 del Intendente de Canelones.

En cuanto a la suscripción e integración, se programan dos Tramos (**Competitivo** y **No Competitivo** o minorista). En este informe importa destacar que la integración de lo adjudicado al tramo minorista se deberá efectivizar el día hábil siguiente al cierre del período de suscripción. Por el contrario, el Tramo Competitivo se hará en forma diferida: ***“mensualmente los días 25 de cada mes, hasta que se complete el importe de la Emisión o se llegue a la primer fecha de Pago (lo que ocurra primero) y por los montos que correspondan a los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada aprobados por la Intendencia a la fecha que se solicite la integración”***.

Finalmente se apunta que el Fiduciario emitirá por oferta privada, un Certificado de Participación a favor del Fideicomitente por un valor nominal de UI 10.000. Este CP dará derecho a su titular a las distribuciones anuales del eventual remanente de los Créditos; una vez abonados los pagos bajo los TD y provisionados los gastos del Fideicomiso previstos en el Contrato para el próximo período anual.

(iv) Otros apuntes sobre el fideicomiso.

La estructura convencional cumple con los requisitos legales de constitución formal, individualización y publicidad de la propiedad fiduciaria así como la oponibilidad (artículos 2, 6 y 17 de la ley 17.703). La cláusula 36 pone a cargo del fiduciario la inscripción en el RNAP. Asimismo se previene su presentación al Banco Central del Uruguay a los efectos de lo previsto por el artículo 12 del Decreto Reglamentario 516/003. Según los artículos 25 y 27 de la Ley 17.703, los TD son títulos valores, por lo que rige en lo pertinente el Decreto Ley 14.701, según remisión expresa de las normas precitadas.

La cláusula 29 del Contrato reglamenta la obligación indelegable del fiduciario de rendir cuentas de su gestión y la cláusula 26 reglamenta todo lo atinente al desarrollo y competencias de las Asambleas de Titulares; de conformidad con los artículos 18 y 32 del mismo cuerpo legal.

En cuanto a la responsabilidad del Fiduciario, las cláusulas 19 a 25 contienen todas las previsiones necesarias y suficientes al respecto; en consonancia con el principio de responsabilidad subjetiva y bajo el estándar de la *prudencia y diligencia del buen hombre de negocios* (artículo 16 de la Ley 17.703).

Por su parte, resultan de aplicación las normas de la Ley 18.627 que prevén la intervención de una Entidad Registrante, en la especie la Fiduciaria, quien será responsable de llevar el Registro de Valores Escriturales, donde se inscribirán los títulos y todos los actos que recaigan sobre los mismos, efectuando las pertinentes anotaciones en cuenta de sus titulares. Por su parte, BEVSA que será la Entidad Representante de los Titulares de acuerdo a lo establecido en el artículo 73 de la ley 18.627 y del Contrato de Entidad Representante anexo en el Prospecto.

III – Contingencias jurídicas.

Bajo este acápite se abordan aquellos aspectos de la estructura que refieren, por un lado, a la capacidad y legitimación de las partes para obligarse eficaz y válidamente, y por otro lado, los aspectos que inciden en el cumplimiento de los valores a emitirse.

(i) Capacidad y legitimación de los contrayentes.

El Prospecto informa que la Fiduciaria desde julio de 2004 está autorizada por el Banco Central del Uruguay para actuar en dicha calidad en fideicomisos financieros en el Uruguay, de acuerdo a las disposiciones de la Ley 16.774 y 17.703.

En cuanto al Fideicomitente, en el Informe Jurídico emitido para la calificación del fideicomiso anterior, se analizó la rectitud del procedimiento competitivo en el que Grinor SA resultó adjudicatario, así como todos los demás requisitos normativos disciplinados para la

Rama & Bankviceras

ESTUDIO JURÍDICO NOTARIAL

constitución válida y eficaz de las convenciones. En la medida que esta nueva estructura se apoya en la ampliación del contrato de obra al abrigo del art. 74 del TOCAF; no es menester hacer referencia a todo el proceso administrativo para su aprobación; por lo cual cabe estar a lo expresado en dicha oportunidad.

No obstante y por surgir del capítulo de Antecedentes, tanto en la Ampliación del Arrendamiento de Obra, como del Contrato de Fideicomiso Financiero, se tuvieron a la vista las resoluciones allí referenciadas, a saber:

- a) La Resolución de la Junta Departamental de Canelones N° 0187/016 de fecha 29/3/2016 por la cual se concede anuencia a la Intendencia de Canelones para constituir – previo informe del Tribunal de Cuentas – el presente fideicomiso financiero. Luce adjunta a la resolución de la Junta, nota de fecha 6/4/2016 dirigida al Tribunal de Cuentas, donde consta que la votación fue de **26 voluntades en 31** ediles presentes en sala (art. 301.2 de la Constitución de la República).
- b) Con fecha 8/6/2016, el Tribunal de Cuentas de la República emite la Resolución N° 2001/16 en la cual se verifica el cumplimiento de la norma constitucional y no se hacen reparos a la rectitud legal del negocio fiduciario.
- c) La Resolución del Intendente N° 16/05335 del 8/9/2016, que resolvió proceder a la ampliación de la licitación pública y la ampliación del financiamiento mediante la securitización de tributos, instruyéndose la firma de los contratos necesarios *ad referéndum* del Tribunal de Cuentas.
- d) La firma de los contratos entre Grinor SA y la IDC el pasado 16 de setiembre de 2016.

En suma, están cumplidas las exigencias legales y reglamentarias para la constitución válida y eficaz del fideicomiso de marras.

(ii) El derecho de crédito emergente de los TD.

En este segmento se analizan algunos aspectos convencionales que inciden directamente en la realización del derecho crediticio consignado en los TD.

a. **Riesgo constructivo.**

Es una contingencia relevante para la estructura el eventual incumplimiento en la ejecución del contrato de arrendamiento de obra entre la IDC y Grinor SA, ya se trate de un incumplimiento temporal o definitivo. En el caso que nos ocupa la particularidad de este elemento contingente radica en la cadena de cesiones del mismo caudal de créditos afectado al pago de obligaciones diversas pero sujetas a la misma condición suspensiva: la certificación periódica de los avances de obra cuya expedición compete a la IDC. En efecto, el contrato de cesión de créditos entre la IDC (comitente) y Grinor SA (contratista) es la forma de pago del arrendamiento de obra, según lo establecido en los contratos originales y en los términos de referencia de la licitación. En su cláusula 2.3 se establece: *“Los pagos bajo este contrato se encuentran condicionados a la previa certificación de los avances de obra mediante el Certificado Mensual de Obra Ejecutada, y por los importes que en cada oportunidad se certifiquen y se abonen mediante este Contrato”*.

Dado que Grinor SA transfiere estos mismos derechos al patrimonio fiduciario, es evidente que

Rama & Bankviceras

ESTUDIO JURÍDICO NOTARIAL

aquella condición proyecta sus mismos efectos a la interna del fideicomiso. De lo cual la contingencia que el contrato de obra no se cumpla o se produzcan atrasos importantes, impide la certificación de la IDC y por añadidura la liberación de los pagos.

Cabe decir al respecto, que la estructuración del fideicomiso tiene herramientas óptimas para evitar el evento, o mitigar sus consecuencias patrimoniales. Básicamente esto se logra haciendo coincidir el comienzo de las amortizaciones (primera fecha de pago) con el término estimado de las obras y en forma concordante con ello, estableciendo un sistema de integraciones diferidas mensuales y por los montos de cada certificación mensual hasta completar el total de la Emisión o se llegue a la primer Fecha de Pago (lo que suceda primero). Debe quedar dicho además, que el presente negocio está sustentado en gran medida en el óptimo desempeño del contratista en la ejecución del primer contrato de obra, siendo un importante dato de la realidad a la hora de tomar la decisión de inversión.

b. Detalle de la cobranza descentralizada previamente cedida por la IDC a terceros.

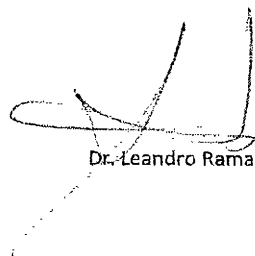
En el Prospecto Informativo y en el Anexo 3 del Contrato de Cesión, lucen las retenciones anuales sobre la cobranza descentralizada de la IDC en función de las cesiones realizadas a las diversas estructuras de financiamiento, listadas según su orden de prelación y que incluyendo a la presente tiene como último vencimiento el correspondiente al año 2036.

Sobre esta nómina se hacen dos comentarios. El primero es que salvo la retención denominada "Intendencia de Montevideo", todas las demás estructuras de financiamiento (COSTAPLAN, CANELONES I Y II, UTE y GRINOR), fueron informadas positivamente en el marco de los procesos de las respectivas calificaciones.

Lo segundo, que en el caso de la retención "UTE" (*Fideicomiso Financiero Ute Reestructuración de Deudas de Intendencias por Alumbrado Público*), la cesión de tributos departamentales es subsidiaria y en garantía, esto es, ejecutable en el exclusivo caso que resulte insuficiente el subsidio a favor de los Gobiernos Departamentales creado por el artículo 12 de la Ley 18.860 como fuente principal para el repago de los valores emitidos por dicha estructura. En tal supuesto, la garantía se ejecuta en primer lugar contra los ingresos vehiculares (SUCIVE) con un límite del 10% y si se mantuviera la insuficiencia patrimonial, se efectiviza sobre el resto de la cobranza descentralizada de tributos departamentales.

En conclusión y contemplando todos los aspectos involucrados, el negocio fiduciario cuenta con un razonable grado de cobertura, no advirtiendo riesgos jurídicos estructurales en el proceso de emisión proyectado.

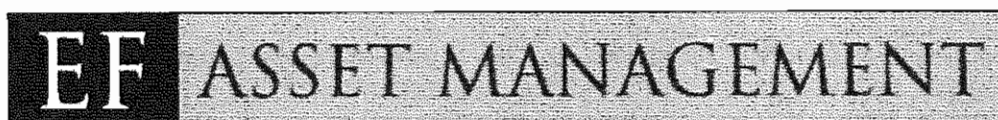
Montevideo, 21 de setiembre de 2016.-



Dr. Leandro Rama

ANEXO 6

CODIGO DE ETICA DEL FIDUCIARIO



Administradora de Fondos de Inversión S.A.

CODIGO DE ETICA

CÓDIGO DE ETICA

Aprobado por directorio con fecha 13 de julio de 2015 Versión 2015

1. INTRODUCCIÓN

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante “EFAM”) es una sociedad administradora de fondos de inversión, la cual se encuentra inscrita y regulada por el Banco Central del Uruguay.

Su negocio es actuar en el mercado uruguayo como administradora de fondos de inversión o como fiduciario de fideicomisos.

Como actores del sector financiero, es muy importante asegurarse la honestidad e integridad de todos los funcionarios propios o tercerizados que presten servicios en EFAM (los “Funcionarios”), siendo esta una de nuestras prioridades.

Este Código de Ética reafirma nuestras políticas básicas de actuar de acuerdo con los más altos estándares de conducta ética para directores, ejecutivos y todos los Funcionarios que cumplan funciones para EFAM.

Las disposiciones establecidas en el presente Código, no sustituyen ni limitan en modo alguno el conjunto de normas cualquiera sea su fuente, aplicables a nuestra entidad.

El fundamento de nuestro Código de Ética consiste en normas de conducta personal que pretenden superar las exigencias jurídicas: a) honestidad y sinceridad en nuestras actividades, que incluyen cumplir con el espíritu, tanto como con la letra de la ley, evitar conflictos entre los intereses personales y el interés de EFAM, y aún en la aparición de tales conflictos, el mantenimiento de la reputación de EFAM y sus Funcionarios, evitando actividades que puedan tener un impacto negativo en EFAM o en sus Funcionarios, y b) integridad cuando se manejan activos, fondos y bienes administrados por o de propiedad de EFAM.

Este Código de Ética pretende orientar a cada uno de los Funcionarios de EFAM cuando deban enfrentarse a algunas decisiones de negocios. Obviamente este Código no puede cubrir todas las situaciones; y es probable que se presenten dudas. En tales casos, se deberá recurrir a la Alta Gerencia.

2. ALCANCE

Los principios y valores enunciados en este Código, son aplicables a todos los Funcionarios de EFAM, incluyendo al Directorio y la Alta Gerencia, y a EFAM como organización.

3. HONESTIDAD, SINCERIDAD Y CUMPLIMIENTO CON LA LEY

3.1. Beneficios Personales

Ningún Funcionario puede aceptar beneficios personales tales como compensaciones en dinero o recibir regalos profusos o atenciones profusas de parte de los clientes, bancos o firmas de valores que EFAM utilice en sus operaciones ("Clientes") o por parte de otras empresas que provean de bienes o servicios a EFAM (tales como seguros, estudios contables o jurídicos, mantenimiento, alimentos y otras firmas vendedoras, etc.).

Si un Funcionario recibe algún regalo de un Cliente o proveedor (que no sean atenciones en especie de escaso valor, como será a fin de año o en otras raras ocasiones), deberá informarlo en forma inmediata a la Alta Gerencia, y conforme las instrucciones, conservarán el presente o lo devolverán.

A estos efectos, la expresión "Funcionario" incluye al cónyuge del Funcionario, hijos menores, otros dependientes, u organización que actúe como representante o fiduciario de cualquier Funcionario o miembro de su familia a través de los cuales el Funcionario o cualquier miembro de su familia puedan recibir algo de valor. El Funcionario en todo caso debe cumplir con las disposiciones vigentes en materia de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

3.2. Definición de Beneficios Personales

Se entiende por beneficios personales a cualquier clase de regalo, gratuidad, favor, servicio, préstamo, beneficio, legado, honorario o compensación proveniente de cualquier Cliente, de cualquiera que busque realizar negocios con EFAM o de cualquier otra persona u organización, sea Cliente o no.

Sin embargo, si no existe una razonable apariencia de que el Funcionario se verá influido en forma indebida (en el desarrollo de sus tareas hacia EFAM), los siguientes no constituyen "Beneficios Personales":

- Las cortesías normales comerciales que facilitan la discusión de los negocios de EFAM o fomentan buenas relaciones comerciales dentro de la comunidad (almuerzos, espectáculos, etc.) que no involucren otra cosa que amabilidad no frecuente o común.
- Regalos en especie de valor nominal modesto a fin de año o en otras ocasiones no frecuentes, excepto si provienen de un proveedor.
- Presentes en virtud de parentesco, matrimonio, jubilación, licencia, cumpleaños o relacionamiento social totalmente ajenos e independiente de las relaciones comerciales.
- Material publicitario o promocional sin valor sustantivo (lapiceras, agendas, etc.).
- Descuentos o bonificaciones sobre mercadería o servicios que no excedan los que están permitidos para otros clientes.

3.3. Honorarios y Comisiones Personales

Ningún Funcionario puede aceptar honorarios o comisiones con referencia a cualquier operación realizada a nombre de EFAM. La aceptación de pagos de Clientes, proveedores, Clientes o proveedores potenciales de EFAM, por asesoramiento personal u otros servicios profesionales, requiere ser aprobada en forma previa por el Directorio.

3.4. Pagos Indebidos y Prácticas Corruptas

Ningún Funcionario podrá dar, ofrecer, prometer, de manera directa o indirecta, cualquier cosa de valor para influenciar corruptamente a cualquier funcionario público, incluyendo, cualquier integrante de un partido político o candidato de un partido político, con el fin de obtener o retener negocios o ventajas indebidas (por ejemplo: judiciales o administrativas).

Asimismo, queda prohibido el ofrecimiento o pago de remuneración a cualquier persona, ya sea directamente o a través de intermediarios tales como agentes de valores, abogados, contadores, consultores, etc. Además, ningún Funcionario de EFAM podrá aceptar pagos en relación a cualquier decisión de negocios o transacción.

3.5. Declaraciones Falsas

Los Funcionarios de EFAM se comprometen a no realizar declaraciones falsas o prácticas similares que puedan configurar una violación a las Leyes Penales así como al presente Código de Ética. Todo Funcionario que descubra o tenga conocimiento de que se están realizando dichas prácticas, deberá comunicarlo de inmediato al Directorio.

3.6. Trato Justo y Equitativo hacia los Funcionarios

EFAM trata a sus Funcionarios por igual, sin distinción de raza, sexo, color, edad, orientación sexual, orientación religiosa, nacionalidad, discapacidad, estado de ciudadanía, estado civil, o cualquier otra categoría que se encuentre protegida por la legislación vigente. Todas las decisiones de empleo que toma EFAM, tales como la contratación o la promoción, se basan exclusivamente en las cualidades, calificaciones técnicas, virtudes y rendimiento del Funcionario. Es un principio fundamental tratar a todos los Funcionarios con el mismo respeto y justicia que esperamos recibir de ellos, esto incluye todas las formas de comunicación, (verbales, simbólicas o escritas).

3.7. Diversidad

EFAM se compromete a proporcionar un entorno de trabajo no discriminatorio, donde a todos los miembros se les valora y se le otorgan las herramientas necesarias para tener éxito. Sólo podemos obtener un alto nivel de integración y desarrollo de nuestros Funcionarios mediante el trabajo en equipo, la comprensión y el respeto de las diferencias entre nuestros miembros. EFAM cree que el respeto por la diversidad es un factor clave para alcanzar un

ambiente de trabajo donde se desarrolle y se contribuya al objetivo de sus negocios. Cada uno de los miembros es responsable de la aplicación de ésta Política, para así lograr un ambiente de trabajo saludable.

3.8. Acoso

EFAM no tolerará ninguna forma de acoso, ya sea dirigida a un compañero de trabajo, un cliente o un proveedor. No aceptamos ninguna conducta física o verbal que sea inadecuada y que pueda interrumpir o interferir con la habilidad de otros para hacer su trabajo, o que cree un ambiente de trabajo hostil. Lo anterior incluye, el lenguaje inapropiado, las comunicaciones (escritas, electrónicas o telefónicas) o cualquier otra forma de interacción personal. EFAM tiene cero tolerancia con el acoso, y prohíbe expresamente cualquier forma de hostigamiento por parte de sus Funcionarios, ya sean por motivos de raza, sexo, color, religión, embarazo, discapacidad, estado civil o cualquiera otra que estuviera prohibida por las Leyes vigentes. Los Funcionarios se comprometen al mantenimiento de un ambiente de trabajo productivo, libre de acosos y de actividades perturbadoras.

3.9. Drogas, Alcohol y Sustancias Prohibidas

Está prohibido el uso, posesión, transferencia o venta de alcohol, drogas o cualquier otra sustancia prohibida en el trabajo por cualquier Funcionario excepto con propósitos médicos indicados y aprobados específicamente, debiendo informar en tal caso al Responsable del sector.

3.10. Cumplimiento con Leyes y Regulaciones

Es política de EFAM el cumplir estrictamente con las leyes y regulaciones que son de aplicación a su negocio. Aunque las leyes o regulaciones puedan ser ambiguas en ocasiones o difíciles de interpretar, EFAM enfatiza que todos sus miembros hagan el esfuerzo de buena fe de seguir, no solamente la letra de la ley, sino también su espíritu e intención. Si existen dudas respecto de alguna ley o disposición, los Funcionarios deberían recurrir al Director Ejecutivo o al asesoramiento de los asesores legales de EFAM.

Las infracciones a las leyes y regulaciones vigentes que sean constatadas serán informadas al BCU por cualquiera de los miembros de EFAM con independencia de la cadena jerárquica.

3.11. Detección y Denuncia de Transgresiones al Código de Ética

El descubrimiento de cualquier acontecimiento o acción realizada por un Funcionario de EFAM que sea cuestionable, fraudulento o de naturaleza ilegal, o que transgreda este Código de Ética deberá ser informado directamente al Oficial de Cumplimiento y al Directorio. La omisión de informar tales acontecimientos constituye una transgresión a este Código de Ética.

Todos los informes sobre transgresiones a este Código de Ética serán considerados estrictamente confidenciales. Toda transgresión a este Código de

Ética, inclusive la omisión de informar una transgresión al Código hecha por otro Funcionario, será motivo de estudio y aplicación de las sanciones que correspondan.

3.12. Prevención en Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

Los Funcionarios de EFAM, deberán asegurar el cumplimiento de las normas encaminadas a prevenir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo. Deberá informarse a las autoridades competentes toda actividad considerada sospechosa, anteponiendo la observancia de los principios éticos al logro de las metas comerciales y económicas.

3.13 *Evitar Prácticas o conductas que distorsionen la eficiencia de los mercados*

Los Funcionarios de EFAM evitarán cualquier práctica que distorsione la eficiencia de los mercados tales como: la manipulación de precios, la competencia desleal, el abuso de poder dominante, el uso indebido de información privilegiada, así como cualquier otra que produzca efectos similares a las antes mencionadas.

4. RELACIONES CON LOS PROVEEDORES

La elección y contratación de proveedores siempre deberá estar fundamentada en criterios técnicos, profesionales, éticos y en las necesidades de la empresa, debiendo ser conducidas dentro de las normas legales, con procesos predeterminados.

Se buscará favorecer el vínculo contractual con entidades con altos estándares éticos.

5. CONFLICTOS DE INTERÉS

Ningún Funcionario puede representar a la empresa en relaciones comerciales en las que pudiera tener algún interés personal, directo o indirecto, a expensas de la empresa.

La toma de decisiones está fundamentada exclusivamente en criterios profesionales, asegurando que la posición jerárquica, la actividad y la influencia no sean utilizadas para obtener beneficios personales actuando siempre de forma imparcial.

Los Funcionarios que realicen actividades laborales externas o de otra índole, de carácter personal, deben asegurar que las mismas no generen conflictos en relación a los intereses de la empresa.

Con el propósito de evitar que se presenten conflictos entre los intereses particulares y los intereses de la empresa y para propiciar una solución en caso de requerirse, todos los Funcionarios tienen la responsabilidad de declarar cualquier interés financiero o no financiero que puede entrar en conflicto con su

función dentro de la empresa.

Cualquier transacción con empresas que tengan un vínculo personal serán comunicadas al Director Ejecutivo.

6. CONFIDENCIALIDAD Y REPUTACIÓN DE EFAM

6.1. Confidencialidad y Secreto Bancario

Los Funcionarios no deben divulgar a ningún tercero ninguna información reservada respecto de EFAM, tal como planes estratégicos o de utilidades, como ninguna información sobre clientes o transacciones que estos realicen (información sujeta al secreto bancario).

Esta información debe ser tratada como de naturaleza confidencial y sólo será divulgada dentro de la estructura interna de EFAM sólo a quienes sea necesario informar. Las solicitudes de información provenientes de entidades reguladoras o del gobierno que no sean las requeridas para los análisis sobre EFAM, deberán ser comunicadas al Directorio y los asesores legales para su estudio.

Los Funcionarios también deben conservar la relación confidencial entre EFAM y cada uno de sus Clientes. Tal confidencialidad es un principio fundamental del negocio de servicios financieros. Nunca deberá discutirse, fuera del ámbito normal para el curso necesario de la actividad de EFAM, respecto de la información confidencial, tal como son los balances, la información financiera obtenida de un cliente o la condición financiera de un cliente.

6.2. Datos Personales

EFAM se encuentra comprometida con el cumplimiento y respeto de las leyes que protegen los datos de carácter personal. En tal sentido, los Funcionarios se obligan a respetar y cumplir con la legislación vigente en la materia, especialmente con el principio de reserva. En este contexto, los Funcionarios que por su situación o posicionamiento dentro de EFAM tuvieran acceso o intervengan en el tratamiento de datos personales (en cualquiera de sus fases), están obligados a guardar estricto secreto profesional sobre los mismos. Esta obligación subsistirá aun después de finalizada la relación con el que los une con EFAM. Cualquier práctica en contrario podría dar lugar a las sanciones penales establecidas por la legislación vigente en la materia.

6.3. Inversiones y Finanzas Personales

Los Funcionarios pueden invertir libremente en acciones u otros valores de acuerdo con su criterio, no obstante nunca deben hacer cambios en sus inversiones personales sobre la base de información confidencial relativa a EFAM o a sus Clientes. En el caso en que se haga pública la información confidencial respecto de EFAM o de cualquiera de sus Clientes, el Funcionario deberá esperar un mínimo de dos días laborales antes de invertir basado en esa información, para asegurarse que la misma es de público conocimiento.

Se espera que los Funcionarios mantengan sus finanzas personales en orden. Los juegos de azar, préstamos excesivos o el no cumplimiento de obligaciones contraídas no son compatibles con la ética del Funcionario de EFAM.

6.4. Relación Institucional con funcionarios públicos

Los actos de hospitalidad hacia funcionarios públicos nunca deben ser de tal entidad o naturaleza que puedan tender a comprometer o dar la impresión de comprometer la integridad o la reputación tanto del funcionario público como de EFAM. Cuando corresponda, si la relación personal se extiende, deberá ser en la expectativa de que sea del conocimiento público.

7. MANEJO DE LA DOCUMENTACION DE EFAM

7.1. Contabilidad Adecuada

EFAM ha establecido controles internos contables y políticas de registro a los efectos de cumplir tanto con los requerimientos de la ley como con los del negocio de EFAM. Se espera que los Funcionarios mantengan y adhieran a estos controles y políticas.

Los registros contables de EFAM deben estar completos, ajustados y tener un grado de detalle razonable. Tales registros incluyen los libros de registros originales y toda otra información financiera usada para el manejo interno, en la toma de decisiones y en la formulación de informes externos. Las transacciones que subyacen deberán estar adecuadamente autorizadas y registradas cronológicamente para permitir la preparación de los estados financieros de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados y mantener la registración de los activos. No están permitidos fondos o activos que no estén completa y adecuadamente registrados en los libros de EFAM o de los fondos o fideicomisos que EFAM administra. Además, es ilegal falsificar cualquier libro, registro o cuenta que refleje operaciones de EFAM o disposición de los activos de EFAM o los fondos o fideicomisos que administra. Los Funcionarios de EFAM deberán asegurarse que todas las operaciones con terceros estén debidamente documentadas y registradas, para evitar cualquier posible alegación de que EFAM respaldaba a tales personas efectuando un inadecuado registro o detalle de la naturaleza de las operaciones involucradas.

7.2. Fondos y Bienes Pertenecientes a EFAM

Los Funcionarios son responsables de utilizar los recursos de EFAM (incluyendo el tiempo, los materiales, los equipos y la información), para los fines de los negocios de EFAM y no para sus fines personales.

Cada miembro de EFAM es personalmente responsable de todos los fondos de EFAM sobre los cuales ejerce algún tipo de control. Los fondos de EFAM deben ser utilizados únicamente para los fines comerciales de EFAM.

EFAM se esfuerza en proporcionar a sus miembros el equipo y las herramientas adecuadas para la realización de sus tareas con eficiencia y eficacia. Los Funcionarios deben cuidar el equipo y las herramientas que utilizan, de forma responsable, y utilizarlos siempre para los fines de los negocios de EFAM.

Los Funcionarios no deben tener ninguna expectativa de privacidad respecto a la información transmitida o almacenada en cualquier medio (ya sea papel, magnético, electrónico, etc.), arrendado a terceros por EFAM o que sea de propiedad de EFAM. En la medida que la ley lo permita, EFAM se reserva el derecho de acceder a dicha información en cualquier momento, ya sea con o sin la aprobación o consentimiento del Funcionario.

7.3. Retención de Documentos

Cualquier Funcionario de EFAM deberá comunicar a su Responsable o al Director Ejecutivo sobre cualquier tipo de documento que vaya dirigido a EFAM y que eventualmente llegara a sus manos. Queda prohibido destruir, ocultar o dañar cualquier tipo de documentación relacionado o dirigido a EFAM.

8. CUMPLIMIENTO DEL CODIGO DE ETICA

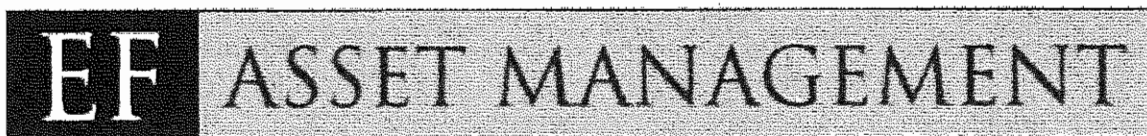
Se espera el Funcionario actúe en forma leal, prudente, ética y honesta en todas las operaciones con terceros y que mantenga los altos estándares éticos de EFAM de acuerdo con este Código de Ética. El Funcionario ejecutará diligentemente las órdenes recibidas según los términos en que fueron impartidas. Si se presenta la situación en la cual un Funcionario no está seguro si se produce una trasgresión al presente Código, puede comunicarse con el Oficial de Cumplimiento o el Directorio para solicitar su orientación. El no cumplimiento de cualquiera de las normas de este Código de Ética es materia de las acciones disciplinarias que correspondan.

9. ADHESIÓN AL CODIGO DE ETICA

EFAM deberá proporcionar una copia del presente Código de Ética a todos los Funcionarios, quienes suscribirán su adhesión al mismo mediante comunicación escrita.

ANEXO 7

POLÍTICA DE GOBIERNO CORPORATIVO



Administradora de Fondos de Inversión S.A.

POLÍTICA DE GOBIERNO CORPORATIVO

“La inscripción del fiduciario en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay sólo significa que el emisor de valores ha cumplido con los requisitos establecidos legal y reglamentariamente, sin que dicha inscripción signifique que el Banco Central del Uruguay exprese un juicio de valor acerca del fiduciario ni sobre su futuro desenvolvimiento” Cualquier tipo de reclamo podrá efectuarse a la siguiente dirección de correo electrónico: efam@ferrere.com. En caso de no recibir respuesta, o que la misma no sea satisfactoria, el reclamo podrá trasladarse a la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay.

POLÍTICA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Contenido

1. OBJETIVO.....	14
2. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO.....	14
3. PRINCIPIOS RECTORES DEL GOBIERNO CORPORATIVO	14
4. ESTRUCTURA DE GOBIERNO CORPORATIVO.....	15
Directorio.....	15
Director Ejecutivo	15
Sindicatura.....	15
Oficial de Cumplimiento.....	15
Comité de Gestión y Cumplimiento	16
5. ORGANIGRAMA.....	17

1. OBJETIVO

El presente documento tiene como objetivo regular los procedimientos de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM) en lo que refiere a su organización y prácticas de gobierno corporativo (el “Gobierno Corporativo”).

El Gobierno Corporativo de EFAM engloba el conjunto de estructuras de dirección, gestión y control y sus respectivas normas, principios y prácticas sobre su integración y funcionamiento, así como las normas, principios y prácticas a partir de las cuales se establecen objetivos institucionales, la determinación de los medios para alcanzarlos y la supervisión de su cumplimiento, asegurando en todos los casos una actuación alineada a los intereses de EFAM

2. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

El Gobierno Corporativo de EFAM se encuentra totalmente alineado con las definiciones, principios y objetivos establecidos en la normativa bancocentralista, así como con las mejores prácticas de referencia.

En el marco de estas definiciones y en línea con la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, el Gobierno Corporativo de EFAM tiene como principales objetivos asegurar adecuados procedimientos de supervisión y control de la gestión de su dirección y el trato justo e igualitario de los inversores, así como de los socios y accionistas.

Como principio base, el Gobierno Corporativo procurará que todos los funcionarios propios y tercerizados, se adhieran al cumplimiento de las normas, principios y prácticas definidos. Para ello promoverá la correcta y eficaz difusión del Código de Ética y el Código de Buenas Prácticas de EFAM, con el fin de que todos los funcionarios se desempeñen en consonancia con los ideales promovidos por EFAM.

3. PRINCIPIOS RECTORES DEL GOBIERNO CORPORATIVO

El Gobierno Corporativo se encuentra regido por los siguientes principios:

- **Competencia ética y profesional de los directivos y alta gerencia:** implica un adecuado conocimiento y experiencia del mercado por parte de los integrantes del Directorio y Alta Gerencia, así como una moral y reputación acordes.
- **Estrategia eficiente en el cumplimiento de objetivos:** mecanismos de planificación y control que permitan alinear con los objetivos de la entidad, a los integrantes de EFAM y a los servicios contratados.
- **Estructura equilibrada:** la misma debe estar adecuadamente formalizada y en equilibrio con los intereses, roles y responsabilidades de los diferentes integrantes.
- **Sistema de control interno confiable:** asegurando un ambiente de control acorde teniendo en cuenta la naturaleza, tamaño y complejidad de las operaciones de la institución y su perfil de riesgos. Procedimientos clave adecuadamente formalizados.
- **Adecuado sistema de gestión de riesgos:** que contemple todos los riesgos definidos por la normativa bancocentralista que afecten a EFAM y la operativa de los fideicomisos que administra de acuerdo a las obligaciones asumidas por EFAM como fiduciario.

- **Sistemas contables íntegros y confiables:** contando con una adecuada segregación de funciones.
- **Divulgación oportuna y precisa de información:** esto incluye información financiera, de gestión, de la titularidad y del gobierno de la entidad, así como la relativa a los fideicomisos administrados de acuerdo a la normativa vigente.
- **Políticas claras y transparentes en materia de retribución**
- **Confidencialidad**
- **Control y gestión de potenciales conflictos de interés**
- **Protección de los intereses de los inversores y otros interesados**

4. ESTRUCTURA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Directorio

Es integrado por dos directores: uno ejecutivo y otro no ejecutivo.

Sin perjuicio de los cometidos que tiene el Directorio, conforme a la normativa banco centralista y demás manuales y políticas de EFAM, el Directorio será responsable de asegurar el adecuado cumplimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo establecidas en este manual.

Director Ejecutivo

El Director Ejecutivo, tendrá atribuciones similares a la de un Gerente General. Entre ellas, además de participar en el Comité de Gestión y Cumplimiento, estará a cargo del relacionamiento con los proveedores de servicios administrativos, contables y legales, así como el control de sus actividades.

Sindicatura

La estructura, roles, responsabilidades y funciones del Síndico se encuentran alineadas con las disposiciones legales vigentes. El Síndico estará encargado del control interno de la sociedad, cometiéndose a la fiscalización privada de la misma.

Oficial de Cumplimiento

A los efectos de gestionar el riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, EFAM cuenta con un sistema integral de prevención basado en riesgos, fijando como base mínima de la gestión, la normativa vigente y aplicable en Uruguay.

El Comité de Gestión y Cumplimiento será el responsable de la definición y revisión periódica del sistema de prevención, asegurándose que se implementen los procedimientos

necesarios para llevar adelante las políticas y estrategias definidas. A partir de estas actividades puede sugerir cambios que deberán ser aprobados por el Directorio.

En este marco, el Oficial de Cumplimiento es responsable de verificar: que se cumplan las políticas y procedimientos de EFAM, participar en la elaboración y modificación de nuevas políticas y procedimientos internos, seguimiento de operaciones, recepcionar y evacuar consultas del regulador y de otros funcionarios, tomar conocimiento de los informes elaborados por los órganos de control interno y externo y efectuar el seguimiento, a los efectos de verificar e impulsar su regularización, brindar y participara en capacitaciones al respecto.

Comité de Gestión y Cumplimiento

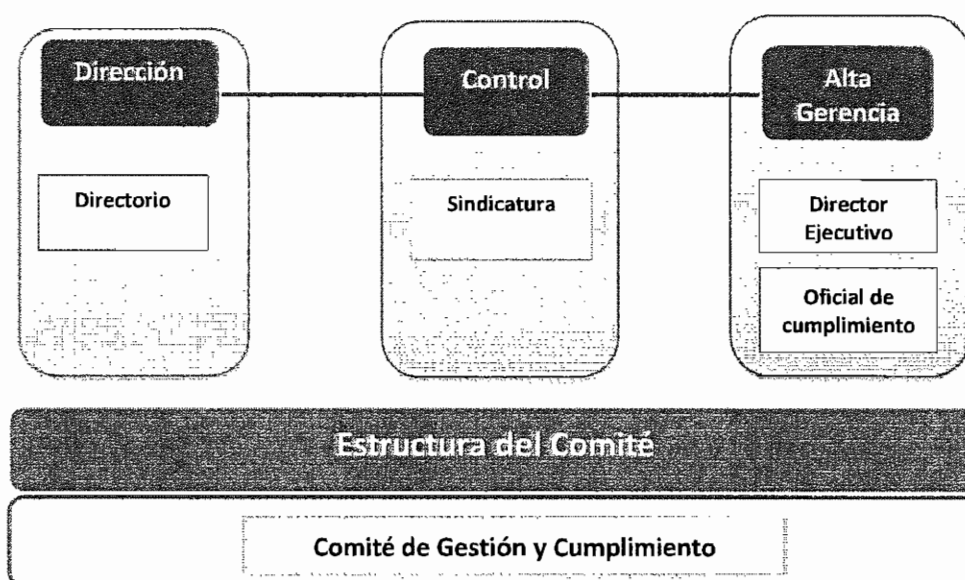
Este órgano estará compuesto por: el Director Ejecutivo, el Oficial de Cumplimiento, el Socio y el Gerente responsable de la firma que brinda los servicios de administración, contabilidad y apoyo al sistema de prevención de lavado y financiamiento de terrorismo.

El Comité de Gestión y Cumplimiento se reunirá trimestralmente o ad hoc, si por algún motivo es necesario y puede ser convocado por cualquiera de sus miembros.

El Comité de Gestión y Cumplimiento evaluará el nivel de cumplimiento en la gestión de los fideicomisos administrados, los informes de auditoría externa y otras propuestas o decisiones que pudieren surgir.

Las reuniones serán documentadas en actas que serán circuladas a los miembros del Comité de Gestión y Cumplimiento y al Directorio.

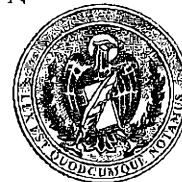
Asimismo, este Comité contribuirá a la implementación y actualización permanente de las prácticas y políticas internas de EFAM, con el objetivo de lograr una continua mejora en la gestión de los fideicomisos administrados y un estricto cumplimiento de la normativa bancocentralista.



5. ORGANIGRAMA



ANEXO 8
ACTA DE DIRECTORIO DEL FIDUCIARIO

**Fh N° 780507**

ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

ACTA DE DIRECTORIO

52

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

En Montevideo, a los 16 días del mes de setiembre de 2016, a las 10.00 horas, en la sede social de la sociedad, se reúne el directorio de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (en adelante la "Sociedad"), con la presencia del Dr. Diego Rodríguez (presidente) por sí y en representación del Cr. Nelson Mendiburu (vicepresidente) según carta poder que se exhibe.

Asimismo, se deja constancia que se encuentra presente el Cr. Gonzalo Icasuriaga, en su calidad de síndico suplente de la Sociedad.

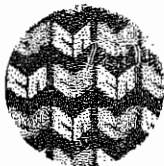
Reunido el directorio, por unanimidad se resuelve:

RESOLUCIÓN: Constituir un fideicomiso financiero mediante contrato que se firmará con Grinor S.A., el cual se denominará "Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II", y emitir Títulos de Deuda y Certificados de Participación de dicho fideicomiso, una vez registrada dicha emisión en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay, y de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación:

Denominación:	Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II
Fiduciario:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitente:	Grinor S.A.
Beneficiarios:	Titulares de los Valores
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores S.A.
Entidad Registrante:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Pago:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Títulos a emitirse:	Títulos de deuda escriturales de oferta pública por hasta UI 190.000.000 Certificado de Participación escriturales de oferta privada por UI 10.000.
Activos del Fideicomiso:	Son los derechos de crédito transferidos por Grinor al patrimonio del Fideicomiso, derivados de la cesión de créditos

futuros contra la Intendencia de Canelones bajo la Ampliación de Contrato y el Contrato de Cesión de Créditos, por las Unidades Indexadas equivalentes a la suma de \$ 600.000.000 (Pesos Uruguayos seiscientos millones). Estos correspondientes al total de los importes financiados de cada Certificados de Avance de Obra presentado por Grinor y aceptado por la Intendencia en los términos previstos en la Ampliación de Contrato, convertidos a Unidades Indexadas a la cotización vigente a la fecha de cada Certificados de Avance de Obra, más los intereses a la tasa en UI en que se emitan por la oferta pública de los Títulos de Deuda del Fideicomiso hasta un máximo de 6.95% a partir de la fecha de cada Certificados de Avance de Obra.

Moneda:	Unidades Indexadas (UI)
Importe de la Emisión de los Títulos de Deuda:	Hasta UI 190.000.000
Amortizaciones:	Anuales
Pago de capital e interés:	El pago de capital e intereses de cada una de las emisiones se realizará en 18 cuotas, anuales, iguales y consecutivas en UI de acuerdo a la fórmula establecida en la cláusula 3.5 del Documento de Emisión. En cada Fecha de Pago el Fideicomiso pagará la totalidad de las cuotas correspondientes a las emisiones realizadas.
Gracia de capital e interés:	Desde la integración hasta la primera Fecha de Pago no se realizarán amortizaciones de capital, ni pagos de intereses, los cuales serán capitalizados
Fecha de Pago:	El segundo Día Hábil del mes de mayo de cada uno de los 18 años, siendo la primera fecha de pago el segundo Día Hábil de mayo de 2019.
Garantía de Pago:	El patrimonio del Fideicomiso será la única y exclusiva garantía, y el único mecanismo de pago previsto para los Valores.
Valuación del Patrimonio:	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.
Vencimiento de los Valores:	El segundo Día Hábil de mayo de 2036.



Fh N° 780508



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

54

Valor nominal de cada
Título de Deuda:

El valor nominal de cada Título de Deuda será de UI 1. Los Títulos de Deuda serán emitidos, en cada Emisión, al valor nominal equivalente al valor en UI de los Créditos que se transfieran al Fideicomiso por los Certificados Mensuales de Obra Ejecutada ya aprobados, multiplicado por el factor Rj calculado para cada emisión de acuerdo a lo establecido en la cláusula 13 del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario podrá redondear el valor a emitir al valor menor más cercano que permita emitir un número no fraccionado de Títulos de Deuda.

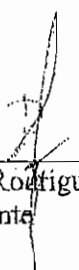
Fecha de Suscripción:

Dentro de los 60 días corridos desde registrada la oferta en el BCU.

Plazo del Fideicomiso:

30 años o hasta el momento en que se cancelen en forma total los Títulos de Deuda y Certificados de Participación emitidos por el Fiduciario, y se cancelen las demás obligaciones del Contrato de Fideicomiso.

Sin otros asuntos que considerar, se levanta la sesión a las 11:00 horas.


Diego Rodríguez
Presidente


Gonzalo Icasuriaga
Síndico Suplente

EDUARDO FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ ESCRIBANO HAGO CONSTAR

QUE: Las fotocopias que anteceden, **CONCUERDAN** bien y fielmente con los originales del mismo tenor que he tenido a la vista y compulsado. **EN FE DE**

ELLO, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el veintidós de setiembre de dos mil dieciséis en dos papeles notariales de la serie Fh números 780.507 y 780.508 inclusive.

Etz 
Eduardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PUBLICO

ARREGLADO	
Calificado	8
Honorarios \$	453.-
Monto Notación	70.-
Fdo. Original	-

Etz



ANEXO 9

ACTA DE DIRECTORIO DEL FIDEICOMITENTE



Fh N° 780506



ESC. EDUARDO FERNANDEZ RODRIGUEZ - 09131/3

ACTA DE DIRECTORIO

En Montevideo a los 31 días del mes de agosto de 2016, a las 14 hs se reúne en el local de Treinta y Tres 1468 el Directorio de Grinor S.A, con asistencia de los siguientes directores:

Presidente: Assis Roberto Sanchotene de Souza

Directores: Eduardo Gomes Fernandes, Daniel Temesio Escalante

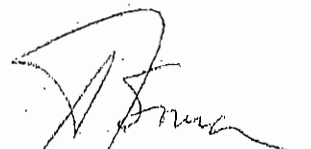
Se declara abierta la sesión y posteriormente se pasa a considerar el siguiente orden del día:

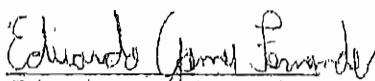
- 1) Firma con la Intendencia Municipal de Canelones de la Ampliación de Contrato de Arrendamiento de Obra correspondiente a la licitación Pública Internacional N° 101/2014.
- 2) Firma con la Intendencia Municipal de Canelones del Contrato de Cesión de Créditos, necesario para instrumentar el financiamiento de la ampliación de las Obras correspondientes.
- 3) Constituir un fideicomiso financiero con los créditos cedidos de acuerdo al ítem 2) precedente.

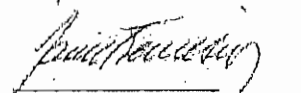
Puesto en consideración estos asuntos, se aprueban en forma unánime.

Se designa a Daniel Temesio Escalante y Alvaro Rodríguez para firmar los respectivos contratos.

Sin otro tema que considerar se agradece la presencia de los Srs. Directores y se da por terminado el presente acto siendo al hora 15hs firmando los Directores presentes.

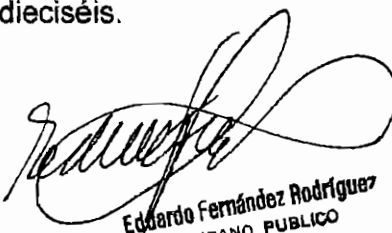

Assis Roberto Sanchotene de Souza
Presidente

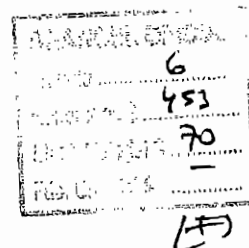

Eduardo Gomes Fernandes
Director


Daniel Temesio Escalante
Director

EDUARDO FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ ESCRIBANO HAGO CONSTAR
QUE: La fotocopia que antecede, CONCUERDA bien y fielmente con el

original del mismo tenor que he tenido a la vista y compulsado. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el veintidós de setiembre de dos mil dieciséis.

EF 
Eddardo Fernández Rodríguez
ESCRIBANO PUBLICO



ANEXO 10

ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO

f



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

Estados financieros intermedios
correspondientes al período de
seis meses finalizado el 30 de junio
de 2016 e informe de revisión
limitada independiente

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

Estados financieros intermedios correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2016 e informe de revisión limitada independiente

Contenido

Informe de revisión limitada independiente sobre estados financieros intermedios

Estado de resultado integral intermedio

Estado de situación financiera intermedio

Estado de flujos de efectivo intermedio

Estado de cambios en el patrimonio neto intermedio

Notas a los estados financieros intermedios

Informe de revisión limitada independiente sobre estados financieros intermedios

Señores

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

Hemos realizado una revisión limitada del estado de situación financiera intermedio de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 30 de junio de 2016, de los correspondientes estados intermedios de utilidad integral, de flujos de efectivo y de cambios del patrimonio neto por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2016, que se adjuntan. La Dirección de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. es responsable por las afirmaciones contenidas en los estados financieros intermedios y sus notas explicativas, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera aplicables a estados financieros intermedios (NIC 34). Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre dichos estados financieros intermedios basado en nuestra revisión.

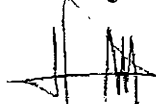
Alcance de la revisión limitada

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 detectaríamos todos los asuntos significativos que podrían ser identificados en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

Basados en nuestra revisión, no hemos tomado conocimiento de ninguna situación que nos haga creer que los estados financieros intermedios referidos anteriormente no representan, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 30 de junio de 2016 y los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al período de 6 meses finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Contabilidad aplicables a estados financieros intermedios (NIC 34).

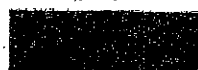
26 de agosto de 2016



Héctor Cuello
Director, Deloitte S.C.



\$ 140 PESOS URUGUAYOS
TAMBIÉN LEY 17.738
039750 29



\$ 10,00 PESOS URUGUAYOS
TAMBIÉN LEY 17.738
121304 41

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 225.400 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.

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

**ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL INTERMEDIO
POR EL PERÍODO DE 6 MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2016
(expresado en pesos uruguayos)**

	<u>Nota</u>	<u>30 de junio de 2016</u>	<u>30 de junio de 2015</u>
Ingresos operativos			
Ingresos por servicios prestados		14.378.397	9.779.993
		14.378.397	9.779.993
 Gastos de administración y ventas			
Honorarios profesionales		(10.762.774)	(7.223.744)
Gastos de soporte técnico		(280.988)	-
Impuestos		(3.078)	(1.129)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero		(39.431)	(35.239)
Otros gastos		(105.177)	(75.716)
		(11.191.448)	(7.335.828)
 Resultado operativo		3.186.949	2.444.165
 Resultados financieros			
Intereses ganados		306.604	191.442
Intereses perdidos		(362.521)	(284.606)
Resultado por tenencia		123.331	(28.994)
Gastos y comisiones bancarias		(25.370)	(23.592)
Diferencia de cambio		335.519	1.257.544
		377.563	1.111.795
 Resultado del período antes de impuestos		3.564.512	3.555.960
 Impuesto a la renta	13	(903.219)	(788.468)
 Resultado del período		2.661.293	2.767.492
 Otros resultados integrales		-	-
 Resultado integral del período		2.661.293	2.767.492

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERMEDIO
AL 30 DE JUNIO DE 2016
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>30 de junio de 2016</u>	<u>31 de diciembre de 2015</u>
Activo			
Activo corriente			
Disponible	4	2.055.884	2.174.504
Inversiones temporarias	5		
Letras de regulación monetaria		1.497.413	-
Intereses a cobrar		74.526	-
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	7	5.249.201	3.553.223
Intereses a cobrar		201.460	197.058
Créditos comerciales		4.982.796	2.810.110
Otras cuentas a cobrar			
Créditos fiscales		804.784	-
Pagos por cuenta de terceros		30.563	156.861
Otros créditos diversos		2.587	-
Total del activo corriente		14.899.214	8.891.756
Activo no corriente			
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	7	51.589.465	51.121.731
Total del activo no corriente		51.589.465	51.121.731
Total del activo		66.488.679	60.013.487
Pasivo			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales	9	2.747.103	691.112
Deudas financieras	8		
Préstamos		5.249.201	3.553.223
Intereses a pagar		144.122	348.087
Otras cuentas por pagar			
Acreedores fiscales		787.857	568.138
Total del pasivo corriente		8.928.283	5.160.560
Pasivo no corriente			
Deudas financieras	8 y 9		
Préstamos		32.115.389	32.069.213
Total del pasivo no corriente		32.115.389	32.069.213
Total del pasivo		41.043.672	37.229.773
Patrimonio			
Capital integrado		7.893.301	7.893.301
Ajustes al patrimonio		2.343.263	2.343.263
Reservas		627.359	372.350
Resultados acumulados		14.581.084	12.174.800
Total del patrimonio	10	25.445.007	22.783.714
Total del pasivo y patrimonio		66.488.679	60.013.487

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

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

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO INTERMEDIO
POR EL PERÍODO DE 6 MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2016
(expresado en pesos uruguayos)**

	<u>30 de junio de 2016</u>	<u>30 de junio de 2015</u>
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del período antes de impuesto a la renta	3.564.512	3.555.960
Ajustes:		
Resultados ganados devengados y no percibidos	(2.472.199)	(1.267.262)
Resultados perdidos devengados y no pagados	2.121.651	183.685
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	3.213.964	2.472.383
Cambios en rubros operativos		
Créditos comerciales	(2.172.686)	3.547.068
Otras cuentas a cobrar	551.857	(356.936)
Acreedores comerciales	2.055.991	(2.349.627)
Otras cuentas por pagar	(683.502)	(159.348)
Efectivo proveniente de actividades operativas antes del pago de IRAE	2.965.624	3.153.540
Pago de impuesto a la renta (IRAE)	(1.232.930)	(645.457)
Efectivo proveniente de actividades operativas	1.732.694	2.508.083
Flujo de efectivo relacionado con actividades de inversión		
Constitución de depósito en garantía en BCU	-	(2.182.386)
Adquisición de Letras de regulación monetaria	(1.497.412)	-
Cobro de intereses Bonos del tesoro	229.559	181.722
Efectivo aplicado a actividades de inversión	(1.267.853)	(2.000.664)
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento		
Préstamos de terceros en UI	-	2.182.387
Cancelación de préstamos	-	(2.416.410)
Pago de intereses	(583.461)	(129.915)
Efectivo aplicado a actividades de financiamiento	(583.461)	(363.938)
(Disminución) / Aumento del flujo neto de efectivo	(118.620)	143.481
Saldo inicial de efectivo y equivalentes al afectivo (Nota 3.4)	2.174.504	668.770
Saldo final de efectivo y equivalentes al afectivo (Nota 3.4)	2.055.884	812.251

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

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

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO INTERMEDIO
POR EL PERÍODO DE 6 MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2016
(expresado en pesos uruguayos)

	Nota	30 de junio de 2016				30 de junio de 2015
		Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio neto
Saldos al inicio del período		7.893.301	2.343.263	372.350	12.174.800	22.783.714
Creación Reserva legal	10	-	-	255.009	(255.009)	-
Resultado integral del período		-	-	-	2.661.293	2.661.293
Saldos al final del período		7.893.301	2.343.263	627.359	14.581.084	25.445.007
						22.783.714

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

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

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2016
(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

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 setiembre de 1996 y su modificación posterior según Ley N° 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el BCU 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 inscripta en el Registro de Mercado de Valores del BCU como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el BCU autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la Ley 17.703. Asimismo, en la mencionada fecha, la Sociedad fue inscripta en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales.

NOTA 2 – ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

Los presentes estados financieros intermedios han sido autorizados para su emisión por parte de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. el 26 de agosto de 2016.

NOTA 3 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

3.1 Normas contables aplicadas

El Decreto 124/2011 emitido por el Poder Ejecutivo el 1° de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública por los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB), traducidas al idioma español.

La presente información financiera intermedia fue preparada de acuerdo a los lineamientos previstos en la NIC 34 (Información financiera intermedia).

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

Durante el presente período entró en vigencia la aplicación de las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB:

- Modificaciones a NIC 19 – Planes de beneficios definidos: contribuciones al empleado
- Modificación a NIIF – Mejoramientos anuales a las NIIF ciclo 2010-2012
- Modificación a NIIF – Mejoramientos anuales a las NIIF ciclo 2011-2013

Estas modificaciones no tuvieron impacto en los estados financieros de la Sociedad dada su operativa.

Por otro lado a la fecha de aprobación de los presentes estados financieros, las normas e interpretaciones emitidas por el IASB que aún no han entrado en vigencia son las siguientes:

- NIIF 9 – Instrumentos financieros
- NIIF 15 – Ingresos procedentes de contratos con clientes.
- Modificación a NIIF 11- Contabilización de adquisiciones de participación de negocios conjuntos.
- Modificaciones a NIC 1 – Revelaciones iniciales
- Modificaciones a NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización
- Modificaciones a NIC 16 y NIC 41 – Agricultura, activo biológicos para producir frutos
- Modificaciones a NIC 27- Estados financieros consolidados y separados.
- Modificaciones a Negocios conjuntos a NIIF 10 y NIC 28 – Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociado NIIF10, NIIF 12 y NIC 28 – Entidades de inversión: aplicación de la exención a la consolidación
- Modificación a NIIF – Mejoramientos anuales a las NIIF ciclo 2012-2014

La Dirección de la Sociedad no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

Las políticas contables significativas que han sido adoptadas para la elaboración de estos estados financieros son las siguientes:

3.2 Moneda funcional y moneda de presentación de los estados financieros

Los estados financieros de la Sociedad se preparan y se presentan en pesos uruguayos, siendo esta a su vez la moneda funcional, en la medida que es la que mejor refleja la sustancia económica de los hechos y circunstancias relevantes para la misma.

Los estados financieros que surgen de los libros de la Sociedad han sido preparados sobre la base de costos históricos.

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) establece en la NIC 21 que la moneda funcional debe proporcionar información sobre la Sociedad que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la Sociedad o tiene un impacto importante sobre esta, puede ser la apropiada como moneda funcional. Una determinada moneda puede ser considerada como la moneda funcional según la norma cuando:

- Las compras son financiadas principalmente en esa moneda,
- Las cobranzas de los créditos comerciales son realizadas en esa moneda,
- Los precios por los bienes o servicios vendidos están denominados en esa moneda,
- Los costos, salarios y otros costos están denominados en esa moneda.

Es en este sentido que la Dirección de la Sociedad ha adoptado como moneda funcional el peso uruguayo, en la medida que esta moneda cumple con los parámetros referidos, siendo además la moneda en la que son escriturados sus registros contables conforme lo establecen las normas legales vigentes.

3.3 Concepto de capital utilizado

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

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

3.4 Estado de flujos de efectivo

Para la preparación del estado de flujos de efectivo por los períodos de 6 meses finalizados al 30 de junio de 2016 y al 30 de junio de 2015 se utilizó el concepto de fondos igual a efectivo y equivalentes al efectivo (inversiones con vencimiento menor a tres meses desde la fecha de adquisición).

A continuación se detallan los saldos de efectivo y equivalentes al efectivo en los mencionados períodos comparativos:

	<u>30 de junio 2016</u>	<u>30 de junio 2015</u>
Caja \$	95.603	-
Banco \$	417.524	337.297
Banco US\$	1.542.757	474.954
Total	2.055.884	812.251

3.5 Criterios de valuación y exposición

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

a) Activos y pasivos en moneda diferente a la funcional

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio interbancario comprador vigente al 30 de junio de 2016 (1 US\$ = \$ 30,617) y al 31 de diciembre de 2015 (1 US\$ = \$ 29,948).

Los activos y pasivos en unidades indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la unidad indexada al 30 de junio de 2016 (1 UI = \$ 3,4371) y al 31 de diciembre de 2015 (1 UI = \$ 3,2426).

Las diferencias de cambio generadas en el período se exponen dentro del capítulo resultados financieros en el rubro diferencia de cambio.

b) Disponible

El efectivo y equivalentes al efectivo incluye los saldos de caja y bancos. Asimismo, el disponible se presenta a su valor nominal el cual no difiere de su valor razonable.

c) Inversiones temporarias

Corresponden a letras de regulación monetaria y se presentan a su valor efectivo.

d) Otros activos financieros

Los depósitos afectados en garantía se presentan al importe efectivamente depositado, netos de rescates y a las cotizaciones de cierre.

Los Bonos del tesoro se presentan como parte de la garantía en el BCU. Los mismos son valuados a su cotización sin cupón al cierre del período. Asimismo, se exponen como activos financieros los intereses devengados a cobrar asociados a los Bonos del tesoro.

e) Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar

Estos activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción más, en el caso de instrumentos que no estén al valor razonable con cambios en resultados, los costos directamente atribuibles a la transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, estos instrumentos financieros son valuados al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo. Las ventas se realizan en condiciones de crédito normales, y los importes de las cuentas a cobrar no generan intereses.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no vayan a ser recuperables. Si es así, se reconoce inmediatamente en resultados una pérdida por deterioro de valor.

f) Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

Los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar son reconocidos cuando la Sociedad tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera a la Sociedad que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación realizada por la gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado el valor presente cuando el efecto es significativo.

g) Deudas financieras

Se presentan al costo amortizado.

h) Presentación de cuentas del patrimonio y resultados

Las cuentas de patrimonio se presentan sobre las siguientes bases:

- El capital integrado se presenta a su valor nominal.
- La reserva legal se presenta a su valor nominal.
- Los resultados acumulados incluyen los resultados no distribuidos al cierre de cada período.

Se aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

3.6 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección de la Sociedad realice estimaciones, evaluaciones y supuestos en el proceso de aplicación de las políticas y normas contables 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.

Si bien las estimaciones realizadas por la Dirección de la Sociedad se han determinado a partir de la mejor información disponible a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, es posible que hechos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en los estados financieros que, eventualmente, se derivasen de los ajustes a efectuar en próximos ejercicios es reconocido en el ejercicio en que la estimación es modificada y en los ejercicios futuros afectados, es decir en forma prospectiva.

3.7 Efecto de los cambios en los criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período de 6 meses finalizado el 30 de junio de 2016, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2015.

NOTA 4 – DISPONIBLE

Se incluye en este rubro el saldo bancario de las cuentas corrientes en dólares estadounidenses y pesos uruguayos en el Scotiabank Uruguay S.A. y BCU, y la caja, conforme al siguiente detalle:

	30 de junio 2016	31 de diciembre 2015
Caja \$	95.603	631.860
Banco US\$	14.054.812	4.662.826
Fondo de terceros US\$ (*)	(12.512.055)	(4.271.726)
Banco \$	484.767	919.195
Fondo de terceros \$ (*)	(97.062)	(17.829)
BCU \$	29.819	28.488
BCU US\$	-	221.690
Total	2.055.884	2.174.504

(*) Corresponde al importe en efectivo en las cuentas bancarias de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. que es propiedad de determinados fideicomisos administrados por la Sociedad.

NOTA 5 – INVERSIONES TEMPORARIAS

Corresponde a la adquisición en el presente período de una Letra de regulación monetaria en pesos uruguayos cuyo valor nominal es de \$ 1.670.000 con una tasa del 13,80% anual. El saldo al 30 de junio de 2016 incluye el valor efectivo de la letra y los intereses devengados al final del período sobre el que se informa.

NOTA 6 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Al 30 de junio de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 se incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

	30 de junio 2016		31 de diciembre 2015	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
ACTIVO				
Corriente				
Disponible	50.389	1.542.757	20.462	612.790
Intereses a cobrar	6.580	201.460	6.580	197.058
Créditos comerciales	47.008	1.439.230	68.138	2.040.586
Pagos por cuenta de terceros	86	2.587	3.206	96.013
No Corriente				
Depósito en garantía en BCU	1.010.021	30.923.803	1.006.031	30.128.607
Total	1.114.084	34.109.837	1.104.417	33.075.054
	30 de junio 2016		31 de diciembre 2015	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
PASIVO				
Corriente				
Acreedores comerciales	16.754	512.957	2.568	76.906
Intereses a pagar	4.363	133.583	3.404	101.946
No Corriente				
Préstamos	350.000	10.715.950	350.000	10.481.800
Total	371.117	11.362.490	355.972	10.660.652
Posición neta	742.967	22.747.347	748.445	22.414.402

	30 de junio 2016		31 de diciembre 2015	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
ACTIVO				
Corriente				
Depósito en garantía en BCU	1.023.544	3.518.023	1.023.544	3.318.944
No Corriente				
Depósito en garantía en BCU	6.012.528	20.665.661	6.012.528	19.496.224
Total	7.036.072	24.183.684	7.036.072	22.815.168
PASIVO				
Corriente				
Préstamos	1.023.544	3.518.023	1.023.544	3.318.944
Intereses a pagar	3.066	10.539	75.908	246.141
No Corriente				
Préstamos	6.729.690	23.130.617	6.729.690	21.821.692
Total	7.756.300	26.659.179	7.829.142	25.386.777
Posición neta	(720.228)	(2.475.495)	(793.070)	(2.571.609)

NOTA 7 – ACTIVOS DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

7.1 Depósitos en garantía en BCU

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, RNMV). La garantía deberá mantenerse en todo momento y estará integrada por una garantía inicial de UI 2.500.000 (unidades indexadas dos millones quinientos mil) la que podrá constituirse en efectivo o en valores públicos nacionales, depositados en el Banco Central del Uruguay y por una garantía adicional a constituirse en forma previa a cada emisión del 0,5% del valor nominal de los valores emitidos.

El saldo al 30 de junio de 2016 se compone por:

- Depósito en efectivo por UI 7.036.072 equivalentes a \$ 24.183.684.
- Depósito en efectivo por US\$ 765.581 equivalentes a \$ 23.439.785.
- Bono del tesoro uruguayo valor contable \$ 7.484.019.
- Depósito en efectivo por \$ 1.731.178.

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone por:

- Depósito en efectivo por UI 7.036.072 equivalentes a \$ 22.815.164.
- Depósito en efectivo por US\$ 765.581 equivalentes a \$ 22.927.615.
- Bono del tesoro uruguayo valor contable \$ 7.200.997.
- Depósito en efectivo por \$ 1.731.178.

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

La valuación de los valores afectados en garantía se expone en la Nota 7.3.

7.2 Movimientos

El 18 de junio de 2015 se realizó el depósito correspondiente a la garantía del Fideicomiso Financiero CasasUru por un monto total de UI 702.500 en cumplimiento del Artículo 104 (Circular N° 2216 del BCU).

El 19 de agosto de 2015 se aumentó el depósito en garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2 por UI 329.658.

El 21 de octubre de 2015 se efectivizó una transferencia de US\$ 350.000 desde la cuenta en unidades indexadas a la cuenta en dólares estadounidenses.

Finalmente, el 13 de noviembre de 2015 con motivo de la emisión de la circular N° 2232 por parte del BCU (Artículo 104 de la RNMV), la entidad modificó la composición de los montos prendados en garantía. En este sentido, se transfirieron \$ 1.731.178 y US\$ 415.581 a las cuentas correspondientes en dichas monedas, desde la cuenta en unidades indexadas.

7.3 Valuación de valores afectados en garantía

La valuación al 30 de junio de 2016 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US\$	Valor en UI	Valor en \$	Valor razonable equivalente en \$
Depósito en efectivo					765.581	7.036.072	1.731.178	49.354.646
Bonos del tesoro	210.000	116,4	7,05%	21/07/2019	244.440	-	-	7.484.019
Total					1.010.021	7.036.072	1.731.178	56.838.666

La valuación al 31 de diciembre de 2015 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US\$	Valor en UI	Valor en \$	Valor razonable equivalente en \$
Depósito en efectivo					765.581	7.036.072	1.731.178	47.473.957
Bonos del tesoro	210.000	114,5	7,05%	21/07/2019	240.450	-	-	7.200.997
Total					1.006.031	7.036.072	1.731.178	54.674.954

NOTA 8 – DEUDAS FINANCIERAS

El detalle de deudas financieras al 30 de junio de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 es el siguiente:

	30 de junio 2016			31 diciembre 2015		
	UI	US\$	Equivalente en \$	UI	US\$	Equivalente en \$
Corriente						
Préstamos de terceros (1)	1.527.218	-	5.249.201	1.095.794	-	3.553.223
	1.527.218	-	5.249.201	1.095.794	-	3.553.223
No Corriente						
Scotiabank Uruguay SA (2)	2.676.957	-	9.200.968	2.676.957	-	8.680.300
Préstamos de terceros (1)	3.549.059	350.000	22.914.421	3.980.483	350.000	23.388.913
	6.226.016	350.000	32.115.389	6.657.440	350.000	32.069.213
Total	7.753.234	350.000	37.364.590	7.753.234	350.000	35.622.436

- (1) Están relacionados al financiamiento recibido a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos sin intereses ni vencimiento, y los mismos serán cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía sean liberados por el BCU.
- (2) Corresponde a dos préstamos por UI 2.000.000 y UI 1.050.000 pactados con intereses a una tasa efectiva anual del 2% pagaderos en forma semestral, determinados sobre el monto del capital pendiente de pago a la fecha. Los mismos serán cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 7) sean liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir de la correlación entre los depósitos afectados en garantía (Nota 7) y los pasivos financieros correspondientes.

NOTA 9 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

9.1 Saldos y transacciones con personal clave

El personal clave de la dirección y personal superior de la Sociedad no percibió remuneraciones durante los períodos finalizados al 30 de junio de 2016 y al 31 de diciembre de 2015.

Asimismo, no existen saldos con directores y personal superior al 30 de junio de 2016 ni al 31 de diciembre de 2015.

9.2 Saldos con partes relacionadas

Los saldos con las partes vinculadas al 30 de junio de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 son los siguientes:

Saldos con Ferrere	30 de junio 2016		31 diciembre 2015	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Acreedores comerciales US\$	5.164	158.106	2.568	76.906
Acreedores comerciales \$	-	346.001	-	371.279
Total	5.164	504.107	2.568	448.185

Saldos con Ferrere	30 de junio 2016		31 diciembre 2015	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Préstamos	848.214	2.915.397	848.214	2.750.419
Total	848.214	2.915.397	848.214	2.750.419

9.3 Transacciones con partes relacionadas

Las transacciones con las partes vinculadas al 30 de junio de 2016 y al 30 de junio de 2015 son los siguientes:

Transacciones con CPA	30 de junio 2016		30 de junio 2015	
	US\$	\$	US\$	\$
Honorarios profesionales	295.531	9.330.890	277.482	7.162.946
Total	295.531	9.330.890	277.482	7.162.946

Transacciones con Ferrere	30 de junio 2016		30 de junio 2015	
	US\$	\$	US\$	\$
Pago de préstamo	-	-	789.754	2.416.410
Total	-	-	789.754	2.416.410

NOTA 10 – PATRIMONIO

Capital integrado

Al 30 de junio de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 el capital integrado asciende a \$ 7.893.301 representado por 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10.000 cada una, y 2 certificados provisorios nominativos por \$ 6.650,50 cada uno.

Reserva legal

Según lo establecido en el Artículo 93 de la Ley 16.060, de Sociedades Comerciales, las mismas deberán destinar, previa absorción de las pérdidas acumuladas, no menos del 5% de las utilidades netas que arroje el resultado del ejercicio para la formación de la reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado.

Con fecha 28 de abril de 2015, se resolvió en asamblea general ordinaria de accionistas aprobar el resultado del ejercicio económico finalizado al 31 de diciembre de 2014, y destinar la suma de \$ 179.348 a la formación de la reserva legal.

Con fecha 29 de abril de 2016, se resolvió en asamblea general ordinaria de accionistas aprobar el resultado del ejercicio económico finalizado al 31 de diciembre de 2015, y destinar la suma de \$ 255.009 a la formación de la reserva legal.

NOTA 11 – FIDEICOMISOS Y FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

Se detallan a continuación los valores en circulación de los fideicomisos financieros y fondos de inversión administrados al 30 de junio de 2016:

	US\$	UI	\$
Fideicomiso Financiero CFP	2.250.000		-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II	2.690.408	184.600.184	-
Fideicomiso Financiero Velum Overseas I	1.061.726	-	-
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay	50.000.000	-	-
Fideicomiso Financiero Pronto! 2		3.509.837	-
Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias	69.090.411	-	-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros	-	76.402.569	-
Fideicomiso Financiero Pronto! 3	-	-	1.128.987
Fideicomiso Financiero Pronto! 4	-	-	89.684.795
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa		231.482.516	
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2	60.400.000		
Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I		140.500.000	
Fondo Valores Fondo de Inversión	-	-	2.954.611
Total	185.492.545	636.495.106	93.768.393

A continuación se expone un resumen de los fideicomisos y fondos de inversión administrados al 30 de junio de 2016:

11.1 Fideicomiso de Administración - Marstar Invest

Con fecha 22 de diciembre de 2005 EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. firmó el contrato de Fideicomiso de Administración con Marstar Invest S.A. en su calidad de Fiduciario del mismo, 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 octubre de 2012 se procedió a modificar el cronograma de acuerdo a las cláusulas establecidas en el contrato.

11.2 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 Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como fiduciario del mismo.

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

11.3 Fideicomiso Financiero CFP

Con fecha 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 US\$ 28.500.000 de la siguiente manera: US\$ 6.000.000 que fueron abonados el 27 de junio de 2007, y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de US\$ 2.250.000 cada una, venciendo la primer cuota a los 365 días de realizado el primer pago, 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 mantenido con el Estado correspondiente a las 10 cuotas anuales de US\$ 2.250.000. El objetivo de liquidez se logró mediante la emisión de títulos de deuda de oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con el bien fideicomitado por el Fideicomitente.

Finalmente, el 1 de noviembre de 2007 se realizó la emisión de títulos de deuda por un valor nominal de US\$ 22.500.000.

11.4 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II

Mediante contrato celebrado el 6 de julio de 2010 modificado el 20 de setiembre del mismo año, se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II.

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 los mencionados 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 para ser colocados en el mercado.

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

El fideicomiso se extinguirá cuando se hayan cancelado la totalidad de las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda, con un plazo máximo de 10 años.

11.5 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 aportaron US\$ 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 emitió Certificados de Participación de oferta privada, no pudiéndose en ningún caso ofrecer los mismos en forma pública.

11.6 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 fideicomitados que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

11.7 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.

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

11.8 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay

Con fecha 6 de mayo de 2011 se celebró el contrato entre EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM) 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 Fideicomiso se integra 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 de afectación.

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 5 de agosto de 2011, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso Certificados de Participación escriturales, por un valor nominal de US\$ 50.000.000.

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

Finalmente, el Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos y obligaciones del Fideicomiso.

11.9 Fideicomiso Financiero Pronto! 2

Con fecha 22 de julio de 2011 se celebró un contrato de 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 Valores de oferta pública y privada 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.

11.10 Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias

Con fecha 6 de junio de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso y se constituyó el Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias.

El 5 de agosto de 2011 el 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 la 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.

11.11 Fideicomiso Ganadero Banco Itaú

El 4 de setiembre de 2012 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Ganadero Banco Itaú. El Banco podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito, ya sea bajo la forma de préstamo u otro mecanismo legalmente permitido.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado bovino.

Los Bienes Fideicomitados por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su crédito.

11.12 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros

Mediante contrato celebrado el 6 de agosto de 2012 se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros.

A través del citado contrato el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, cede y transfiere al 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 (COPSA; CUTCSA; COETC; UCOT; CASANOVA; SOLFY y RAINCOOP) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano 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 del Fideicomiso de Administración del Boleto.

Con fecha 17 de diciembre de 2012, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 210.000.000 para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 3,5% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada, con un plazo máximo de 30 años.

11.13 Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero

Con fecha 13 de junio de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero, mediante el cual el HSBC Bank (Uruguay) S.A. podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito documentado en vales u otro mecanismo legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociados y acordados entre el banco y el productor.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado.

Los Bienes Fideicomitados por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al banco el respectivo Fideicomitente bajo su crédito.

11.14 Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova

Con fecha 10 de octubre de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova, a los efectos de garantizar por parte de Pesquerías Belnova el pago de las sumas adeudadas a Banco Santander, BBVA y Lloyd's TSB Bank, mediante la conformación de un patrimonio fideicomitado integrado por créditos que el fideicomitente tendrá derecho a cobrar en el futuro.

11.15 Fideicomiso de Garantía CII – ERCSA

Mediante contrato celebrado el 4 de noviembre de 2013, se constituyó el Fideicomiso de Garantía CII - ERCSA.

Dicho fideicomiso se constituyó sobre títulos de deuda pública soberana de propiedad de ERCSA a los efectos de garantizar las obligaciones de ERCSA con CII, en virtud de una línea de crédito de US\$ 5.000.000.

11.16 Fideicomiso Financiero Prontol 3

Con fecha 27 de enero de 2014 se emitieron los valores correspondientes al contrato de Fideicomiso firmado con Kedal S.A. el 21 de agosto de 2013.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Prontol 3", 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 de oferta pública y privada 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.

11.17 Fideicomiso de Garantía Trump Tower Punta del Este

Mediante contrato celebrado el 11 de marzo de 2014, se constituyó el Fideicomiso de Garantía Trump Tower Punta del Este con el fin de asegurar y garantizar a los Beneficiarios que los fondos que paguen y deban pagar al Fideicomitente en virtud de los Contratos de Venta sean efectivamente destinados a la finalización y pago de los costos de obra (excluyendo honorarios y comisiones) de todos y cada uno de los ítems incluidos en el presupuesto.

A tales efectos, el Fideicomitente se obliga a entregar al Fiduciario una copia de todos los contratos firmados con los contratistas respecto de los ítems incluidos en el presupuesto dentro de los 10 días hábiles de firmados.

11.18 Fideicomiso Estadio – Club Atlético Peñarol

El 6 de junio de 2014 se modificó el Fideicomiso de Administración Estadio – Club Atlético Peñarol, designándose a EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. como fiduciaria, y el 18 de junio del mencionado año se ratificó y consintió el contrato por parte de ésta última.

El fin del Fideicomiso es la administración de la sociedad que lleva adelante la construcción del Estadio del Club Atlético Peñarol.

11.19 Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC

Con fecha 1 de julio de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC. El objeto del mismo es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Créditos Cedidos que el fideicomitente transfiere con este contrato al Fideicomiso con el fin de asegurar y garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes de capital e intereses que se adeudan bajo el "Crédito FEC".

11.20 Fideicomiso Financiero Pronto! 4

Con fecha 18 de diciembre de 2014 se emitieron los valores correspondientes al contrato de Fideicomiso firmado con Kedal S.A. el 15 de octubre de 2014.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 4", 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 de oferta pública y privada 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.

11.21 Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2

El 14 de agosto de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2 que tiene como objeto la compra de inmuebles rurales situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, los cuales serán destinados al desarrollo de la actividad forestal. La adquisición de los inmuebles rurales se podrá realizar mediante la celebración de promesas de enajenación de inmuebles a plazo.

11.22 Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa

El 23 de octubre de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa. La finalidad del mismo es la obtención de financiamiento a largo plazo, a efectos de abonar los costos de las obras bajo licitación. El mencionado objeto se cumple con la securitización de los Créditos mediante la emisión de valores de oferta pública por parte del Fiduciario, garantizados con los bienes fideicomitados transferidos por el Fideicomitente.

11.23 Fideicomiso Think MVD

El 23 de abril de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Administración Think MVD. El mencionado fideicomiso tendrá por objeto recibir bienes y/o aportes que integrarán la Propiedad Fiduciaria y actuar con respecto a ellos en la forma y en las condiciones que se establecen en el contrato.

11.24 Fideicomiso de Garantía Cash I

El 1 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Garantía Cash I. El mismo tiene como objeto garantizar las obligaciones del pago asumido, o a ser asumido, por el Fideicomitente frente al Beneficiario por un crédito otorgado por este último.

11.25 Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I

El 2 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I. El Fideicomiso tendrá por objeto el desarrollo de proyectos de vivienda de interés social y su posterior comercialización.

11.26 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Cutcsa

El 31 de agosto de 2015 se firmó el contrato de Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables de CUTCSA. El mismo tiene por objeto garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes de capital e intereses que se adeudan bajo las Obligaciones Negociables, incluso en virtud de su exigibilidad anticipada.

11.27 Fideicomiso de Garantía Abbott – Bioerix

El 16 de octubre de 2015, se constituye el presente fideicomiso en garantía de la Deuda Garantizada, sus reajustes e intereses así como toda otra suma que se adeude en el futuro por el Fideicomitente a cualquiera de las acreedoras, sea como deudores principales; fiadores, codeudores solidarios o no, avalistas o por cualquier otro concepto, que hayan contraído o contraigan en el futuro.

11.28 Fideicomiso de Garantía Agrihold-CV LUXCO

Con fecha 28 de setiembre de 2015 se constituye el presente fideicomiso. El objeto del contrato de Fideicomiso es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Bienes Fideicomitidos con el fin de asegurar y garantizar el fiel y puntual cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas.

En el presente periodo se rescindió el contrato de fideicomiso de garantía, y el 12 de mayo de 2016 se efectivizó la inscripción definitiva de la rescisión en el Registro Nacional de Actos Personales.

11.29 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 1

El 19 de noviembre de 2015 se constituye el Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 1, en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato de Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los gastos del fideicomiso.

11.30 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 2

El 22 de diciembre de 2015 se constituye el Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 2, en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato de Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los gastos del fideicomiso.

11.31 Fideicomiso de Garantía Fondo Valores

El 10 de mayo de 2016 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Fondo Valores el que tiene por objeto la constitución de la propiedad fiduciaria de los fondos que sean aportados a la Reserva de Garantía del Fondo Valores, a efectos que cuando el resultado neto de las comisiones e impuestos del Fondo sea negativo, se pueda compensar el 100% de dicho resultado negativo con cargo a la Reserva de Garantía.

11.32 Fideicomiso Reciclo NFU

El 30 de junio de 2016 se firmó el contrato del Fideicomiso de Administración Reciclo NFU, en el que se encomienda al fiduciario la administración del Plan Maestro de gestión de neumáticos y cámaras fuera de uso ("Reciclo NFU"), de modo de cobrar las sumas abonadas por las Empresas Adheridas al Plan y realizar los pagos correspondientes a los proveedores y demás actores que corresponda, de acuerdo a los Convenios celebrados con los mismos.

11.33 Fondo de Inversión Fondo Valores

Fondo Valores Fondo de Inversión es un fondo de inversión en pesos uruguayos, cuyo plazo de duración es ilimitado y sin tope de máximo de integración.

El Fondo es un patrimonio de afectación separado e independiente integrado por aportes de personas físicas o jurídicas bajo el régimen de la Ley N° 16.774, con destino a la inversión en valores y otros activos; y es un fondo de inversión abierto, por lo que podrá ser ampliado o reducido en todo momento por medio de la integración o rescate de cuotas partes.

Con fecha 19 de abril de 2016, el Banco Central del Uruguay, aprobó el reglamento del Fondo y autorizó su inscripción en el Registro de Mercado de Valores (Comunicación N° 2016/075).

En el mes de mayo de 2016 comenzó a operar el Fondo de Inversión "Fondo Inversión Fondo Valores" según dispone el contrato de creación y administración, celebrado el 5 de noviembre de 2015 entre EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. y la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM), que promueve dicho Fondo.

Como requisito para su funcionamiento se establece que el Fondo Valores podrá invertir en los siguientes valores:

- Valores emitidos por el Estado Uruguayo e instrumentos de regulación monetaria emitidos por el Banco Central del Uruguay, hasta 100%.
- Certificados de depósito y/o depósitos a plazo en instituciones de intermediación financiera locales de alta calificación crediticia, que cuenten con una calificación de riesgo perteneciente a la Categoría 1 o Categoría 2 establecida por la Superintendencia de Servicios Financieros, hasta el 40%.
- Disponibilidad Transitoria, hasta el 100%.

Cualquier circunstancia que afectara a los Valores del Fondo y que supusiera que cualquiera de dichos activos no califican como "activos elegibles" bajo los literales anteriores obligará a la Sociedad Administradora a liquidar dichos activos dentro del plazo máximo de 60 días.

NOTA 12 – ADMINISTRACIÓN DE 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 e inflación, 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 con el objeto de identificar y analizar los riesgos a los que se enfrenta la misma, fijar límites y controles adecuados, y para monitorear la exposición a cada riesgo y el cumplimiento de los límites.

12.1 Riesgo de mercado

Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del mismo. La Sociedad se encuentra expuesta a la variación de la cotización del peso uruguayo respecto al dólar estadounidense y a la unidad indexada. La posición en moneda distinta al peso uruguayo se detalla en la Nota 6.

La Dirección monitorea este riesgo de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables.

Se detalla a continuación la sensibilidad del peso uruguayo frente a un incremento y decremento del 20% respecto al dólar estadounidense (escenario 1 y 2, respectivamente):

	30/06/2016
Escenario 1	
Ganancia (en \$)	4.549.478
Escenario 2	
Pérdida (en \$)	(4.549.478)

Se detalla a continuación la sensibilidad del peso uruguayo frente a un aumento del 20% del valor de la unidad indexada:

	30/06/2016
Pérdida (en \$)	(495.099)

Riesgo de tasa de interés

Las deudas financieras contraídas en unidades indexadas devengan intereses a tasa fija en unidades indexadas y se valúan a costo amortizado por lo que la exposición a dicho riesgo se encuentra acotada.

Las deudas financieras con entidades bancarias sujetas a dicho riesgo al 30 de junio de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 ascienden a UI 2.676.957 (equivalentes a \$ 9.200.968 y \$ 8.680.300, respectivamente) siendo su tasa de interés del 2% anual en unidades indexadas.

Las deudas financieras en dólares estadounidenses al 30 de junio de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 ascienden a US\$ 350.000 (equivalentes a \$ 10.715.950 y \$ 10.481.800, respectivamente) y devengan intereses a una tasa del 5% efectiva anual.

12.2 Riesgo de crédito

No existen créditos que individualmente representen un importe significativo que puedan implicar una concentración del riesgo de incobrabilidad.

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.

12.3 Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que la Sociedad encuentre dificultades en cumplir sus obligaciones asociadas con pasivos financieros. La Dirección 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 fondos 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 toman 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 al financiamiento de partes vinculadas.

Las deudas financieras contraídas por la Sociedad tienen como objeto la constitución de los depósitos en garantía requeridos por la normativa del BCU y la cancelación de los pasivos se efectiviza una vez que dicha garantía es liberada por el organismo regulador. De esta manera, no existe exposición al riesgo de liquidez por estos pasivos financieros.

12.4 Valor razonable

Los valores contables de los activos y pasivos financieros se encuentran sustancialmente expresados en pesos uruguayos, unidades indexadas (UI) y dólares estadounidenses, por lo cual el riesgo implícito es el riesgo de tipo de cambio detallado en la nota 12.1. El valor de la UI se obtiene de la página web del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gub.uy). En el caso de los bonos del tesoro, la cotización vigente se obtiene de la Bolsa de Valores de Montevideo (www.bvm.com.uy).

NOTA 13 – IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO

13.1 Impuesto a la renta corriente

El cargo por impuesto a la renta corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del período.

El cargo por este concepto al 30 de junio de 2016 y al 30 de junio de 2015 ascendió a \$ 903.219 y \$ 788.468 respectivamente.

13.2 Impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos por impuesto diferido se encuentran compensados. De acuerdo a la NIC 12, esto es posible si se tiene reconocido legalmente este derecho. Pueden ser compensados únicamente los activos y los pasivos por impuesto diferido que se deriven del impuesto a la renta correspondiente a una misma autoridad fiscal.

No existen diferencias temporarias al 30 de junio de 2016 ni al 31 de diciembre de 2015 que den lugar al cómputo de un activo o pasivo por impuesto diferido.

13.3 Conciliación del gasto por impuesto a la renta y utilidad contable

	30/06/2016	30/06/2015
Resultado del período antes del impuesto a la renta	3.564.512	3.555.960
Resultado por tasa (25%)	(891.128)	(888.990)
Ítems de reconciliación		
Ajuste por inflación	-	103.352
Otros ajustes	(12.091)	(2.830)
Total gasto por impuesto a la renta	(903.219)	(788.468)

NOTA 14 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros, no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.

Deloitte S.C.
Juncal 1385, Piso 11
Montevideo, 11.000
Uruguay

Tel: +598 2916 0756
Fax: +598 2916 3317

www.deloitte.com/uy

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

**INFORME DE COMPILACIÓN
AL 31 DE MARZO DE 2016**

CPA FERRERE

BOLIVIA | ECUADOR | PARAGUAY | URUGUAY

Juncal 1392 | Montevideo, Uruguay | CP. 11000
Tel.: +598 2 900 1000 | Fax: +598 2 900 5000

INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores de
EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Hemos efectuado una compilación del estado de situación patrimonial de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. al 31 de marzo de 2016 y de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de origen y aplicación de fondos por el ejercicio finalizado en dicha fecha, conjuntamente con sus notas explicativas y Anexo. Dichos estados contables constituyen afirmaciones de la Dirección de la Sociedad, quien es responsable por la información contenida en los mismos y por su presentación de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados contables las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de la Sociedad.

El trabajo de compilación realizado no consistió en un examen de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría o una revisión limitada de los referidos estados contables, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Montevideo, 2 de mayo de 2016



CPA FERRERE

NELSON MENDIBURU
Socio
Contador Público
C.J.P.P.U. 42.226

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE MARZO DE 2016
(expresado en pesos uruguayos)

	Notas	31/03/2016	31/12/2015
Activo			
Activo corriente			
Disponibles	4	1,699,486	2,174,504
Inversiones temporarias	5		
Letra de Regulación Monetaria		1,497,413	-
Intereses a cobrar		23,535	-
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	7	3,663,603	3,553,223
Intereses a cobrar		91,377	197,058
Créditos			
Honorarios a cobrar		2,989,142	2,810,110
Otros créditos			
Gastos a Facturar		43,653	156,861
Crédito fiscal		180,481	-
Total del activo corriente		10,188,760	8,891,756
Activo no corriente			
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	7	53,608,631	51,121,731
Total del activo no corriente		53,608,631	51,121,731
Total del activo		63,797,390	60,013,486
Pasivo			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales			
Honorarios Profesionales		356,294	578,812
Provisión Honorarios Profesionales		47,627	112,300
Deudas financieras	8		
Préstamos		3,663,653	3,553,223
Intereses a pagar		545,320	348,087
Otras cuentas por pagar			
DGI a Pagar		79,512	67,593
Provisión Deudas Fiscales		-	500,545
Total del pasivo corriente		4,692,415	5,160,560
Pasivo no corriente			
Deudas financieras	8		
Préstamos		33,423,247	32,069,213
Total del pasivo no corriente		33,423,247	32,069,213
Total del pasivo		38,115,662	37,229,774
Patrimonio			
Capital			
Capital Integrado		7,893,301	7,893,301
Ajustes al patrimonio			
Reexpresión monetaria		2,343,263	2,343,263
Reservas			
Reserva legal		372,350	372,350
Resultados			
Resultados acumulados		12,174,799	7,074,626
Resultado integral del periodo		2,898,015	5,100,173
Total del patrimonio		25,681,728	22,783,713
Total del pasivo y patrimonio		63,797,390	60,013,487

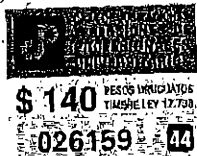
Las notas 1 a 13 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables

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

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2016
(expresado en pesos uruguayos)

<u>Notas</u>	<u>31/03/2016</u>	<u>31/03/2015</u>
Ingresos operativos		
Ingresos por servicios prestados	6,622,181	4,737,914
	<u>6,622,181</u>	<u>4,737,914</u>
Egresos operativos		
Honorarios Profesionales	(4,915,235)	(3,420,909)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(21,805)	(17,184)
Varlos	(2,060)	(14,009)
Timbres profesionales	(17,140)	(17,627)
	<u>(4,956,341)</u>	<u>(3,469,729)</u>
Resultado operativo	<u>1,665,840</u>	<u>1,268,185</u>
Resultados financieros		
Resultado por tenencia	32,029	(29,590)
Intereses ganados	140,939	92,330
Comisiones Bancarias	(20,197)	(10,814)
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	-	-
Diferencia de Cambio	1,261,395	585,405
Intereses perdidos	(181,991)	(30,610)
	<u>1,232,175</u>	<u>606,721</u>
Resultado Integral del ejercicio	<u><u>2,898,015</u></u>	<u><u>1,874,907</u></u>

Las notas 1 a 13 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables



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

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2016
(expresado en pesos uruguayos)

	31/03/2016				31/03/2015
	Capital Integrado	Ajustes al Patrimonio	Reserva Legal	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio del periodo	7,893,301	2,343,263	372,350	12,174,799	22,783,713
Resultado del periodo	-	-	-	2,898,015	2,898,015
Saldos al final del periodo	7,893,301	2,343,263	372,350	15,072,814	25,681,728
					19,558,450

Las notas 1 a 13 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables

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

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2018
(expresado en pesos uruguayos)

	Notas	31/03/2018	31/03/2015
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Resultado Integral del período		2,898,015	1,874,907
Ajustes por:			
Resultados ganados devengados no percibidos		(5,742,186)	(1,467,822)
Diferencia de Cambio			
Resultados perdidos devengados no pagados		1,661,708	867,000
Cambios en activos operativos			
Deudoras por Ventas		(179,034)	3,598,271
Otros Créditos		(67,282)	(865,773)
Cambios en pasivos operativos			
Deudas comerciales		(287,191)	(1,867,277)
Deudas diversas		1,079,141	1,340,284
		<u>838,811</u>	<u>3,860,688</u>
IRAE Pagado		(1,567,786)	(1,319,482)
Flujo neto (proveniente (aplicado a) operaciones		<u><u>(2,204,577)</u></u>	<u><u>2,360,637</u></u>
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Adquisición de Letras de Regulación Monetaria	5	1,500,000	-
Cobro intereses bonos del tesoro		228,559	181,724
Flujo neto proveniente de actividades de inversión		<u><u>1,728,559</u></u>	<u><u>181,724</u></u>
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Pago intereses préstamo UI		-	(47,909)
Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento		<u><u>-</u></u>	<u><u>(47,909)</u></u>
4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE		(475,018)	2,494,453
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO		2,174,604	668,770
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL		<u><u>1,699,586</u></u>	<u><u>3,163,223</u></u>

Las notas 1 a 13 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

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

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MARZO DE 2016
(expresadas en pesos uruguayos)

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 BCU 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 BCU como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el BCU 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

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. el 2 de mayo de 2016.

NOTA 3 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

3.1 Normas contables aplicadas

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay aplicables a la entidad, establecidas en los Decretos 103/91, 37/010 y 291/014.

El Decreto 37/010 establece que en aquellos casos en que las normas de presentación de estados financieros previstas en el Decreto 103/91 no sean compatibles con las soluciones previstas sustancialmente en las normas internacionales de información financiera primarán estas últimas. Sin perjuicio de esto, serán de aplicación requerida los criterios de clasificación y exposición de activos y pasivos corrientes y no corrientes en el estado de situación financiera y los criterios de clasificación y exposición de gastos por función en el estado de resultado Integral.

El Decreto 291/014 establece que los estados contables correspondientes a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas entidades (NIIF para PYMES) emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) a la fecha de emisión del decreto y publicados en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

Adicionalmente los emisores de estados contables de acuerdo al decreto antes mencionado podrán optar por aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11 siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al español.

En particular, los presentes estados financieros intermedios han sido preparados de acuerdo con la NIC 34 *Información Financiera Intermedia* la cual es aplicable para la publicación de información financiera a fecha intermedia. Los presentes estados no incluyen toda la información ni todas las revelaciones requerida para los estados financieros anuales completos preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), y deberán leerse en conjunto con los estados financieros de la Sociedad al y por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015.

En cumplimiento de lo anterior, la Sociedad se encuentra aplicando para la elaboración de sus Estados Financieros las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB), traducidas al idioma español, siendo este el primer ejercicio de adopción de las mismas.

3.2 Aplicación de nuevas y revisadas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución a empleados definidos.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2010-2012.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2011-2013.

Estas modificaciones no tuvieron impacto significativo en los estados financieros de la Sociedad dada su operativa.

3.3 Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) nuevas y revisadas emitidas que no fueron aplicadas

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el IASB había emitido nuevas normas y/o enmiendas las cuales no son aún de aplicación obligatoria, las que se detallan a continuación:

- NIIF 9 – Instrumentos financieros – Obligatoria para ejercicios que se inicien a partir del 1º de enero de 2018.
- NIIF 14 – Cuentas regulatorias diferidas – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2017.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2018.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización - Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41– Agricultura, activos biológicos para producir frutos - Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28 – Aplicación de la excepción de consolidación – Obligatoria para ejercicio que se inicien el 1º de enero de 2016
- Modificaciones a la NIC 1 – Iniciativa sobre información a revelar – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 – Venta de aportación de activos entre un inversor y su asociada y negocio conjunto – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016
- Modificaciones a la NIC 27 – El método de participación en los estados financieros separados Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2012-2014.

La Dirección de la Sociedad no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

3.4 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.

3.5 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujo de efectivo del ejercicio el concepto de fondos utilizado es el efectivo.

	31 de marzo de 2016	31 de marzo de 2015
Banco moneda nacional	778.173	3.144.970
Banco moneda extranjera	918.726	18.254
Total	1.696.899	3.163.223

3.6 Criterios de valuación y exposición

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

a) Activos y pasivos en moneda extranjera y en unidades indexadas (UI):

Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de marzo de 2016 de \$ 31,742 por US\$ 1 y al 31 de diciembre de 2015 de \$ 29,948 por US\$ 1.

Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada al 31 de marzo de 2016 de 1 UI es de \$ 3,3505 y al 31 de diciembre de 2015 de 1 UI es de \$ 3,2426. 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) Créditos:

Se presentan al valor nominal.

d) Inversiones temporarias:

Se presentan a su valor efectivo

e) **Otros activos financieros:**

Los depósitos afectados en garantía se presentan al importe efectivamente depositado, netos de rescates y a cotización de cierre.

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 activos financieros los intereses devengados a cobrar correspondientes.

f) **Deudas financieras:**

Se presentan al costo amortizado.

g) **Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar:**

Los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar son reconocidas cuando la Sociedad tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera a la Sociedad que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado el valor presente cuando el efecto es significativo.

h) **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.

i) **Impuestos:**

• **Impuesto a la renta de actividades económicas (IRAE)**

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.

La conciliación del impuesto se realiza por lo tanto sólo considerando el impuesto corriente.

• **Impuesto al patrimonio (IP)**

El Impuesto al patrimonio grava la posesión de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República por parte de los sujetos pasivos del impuesto (personas físicas, núcleos familiares, sucesiones indivisas; sujetos pasivos del IRAE; titulares de explotaciones agropecuarias; cuentas bancarias con denominación impersonal; sociedades anónimas, sociedades comandita por acciones y personas jurídicas constituidas en el extranjero).

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la tasa aplicable es del 1,5% sobre el patrimonio fiscal.

De acuerdo a la normativa vigente, el hecho generador del Impuesto al Patrimonio ocurre al cierre del ejercicio económico, por lo tanto en periodos intermedios no existe la obligación y no se reconoce tal gravamen.

• **Impuesto al valor agregado (IVA)**

Respecto a la liquidación de IVA, EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es sujeto pasivo por los ingresos derivados de su gestión como fiduciaria, es decir por los honorarios facturados a los fideicomisos administrados. A partir del 1° de julio de 2007 la tasa aplicable vigente es del 22%.

- **Tasa de control regulatorio del sistema financiero (TCRSF)**

Como administradora de fondos de inversión y fiduciario profesional la Sociedad es sujeto pasivo por las comisiones cobradas derivadas de su gestión como fiduciaria.

La tasa aplicable es del 2 %o (dos por mil).

3.7 Uso de estimaciones contables y juicios

La preparación de los estados financieros 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.

3.8 Efecto de los cambios en los criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. La aplicación de esta nueva base contable no ha tenido efecto en los estados financieros de la Sociedad.

NOTA 4 – DISPONIBLE

	\$	
	31.03.2016	31.12.2015
Caja M/N	-	631.860
Banco M/E	14.229.762	4.662.826
Fondo de terceros M/E	(13.311.036)	(4.271.726)
Banco M/N	1.141.641	919.195
Fondo de terceros M/N	(391.653)	(17.829)
BCU \$	28.185	28.488
BCU US\$	0	221.690
URRABURU & Hijos Corredor de Bolsa	2.587	-
Total	1.699.486	2.174.504

NOTA 5 – INVERSIONES TEMPORARIAS

El saldo corresponde a la compra de una Letra de Regulación Monetaria el 18 de febrero de 2016, en pesos uruguayos cuyo valor nominal es \$ 1.670.000 con una tasa del 13.80% anual.

NOTA 6 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Los Estados de situación financiera al 31 de marzo de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

Dólares americanos

	31.03.2016		31.12.2015	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
ACTIVO				
Corriente				
Disponible	28.944	918.728	20.462	612.700
Intereses a cobrar	2.879	91.377	6.580	197.058
Honorarios a cobrar	42.821	1.359.213	68.138	2.040.586
Pagos por cuenta de terceros	41	1.311	3.206	96.013
No corriente				
Depósito en garantía en BCU	1.007.081	31.996.755	1.006.031	30.128.608
Total	1.081.765	34.337.382	1.104.417	33.076.065

	31.03.2016		31.12.2015	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
PASIVO				
Honorarios profesionales	159	5.047	2.588	76.906
Préstamos	350.000	11.109.700	350.000	10.481.800
Intereses a pagar	7.767	246.544	3.404	101.946
Total	367.926	11.361.291	356.992	10.660.652
Posición neta	723.839	22.976.091	748.445	22.414.403

Unidades Indexadas

	31.03.2016		31.12.2015	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
ACTIVO				
Corriente				
Depósito en garantía BCU	1.023.544	3.429.384	1.023.544	3.318.944
No corriente				
Depósito en garantía BCU	8.012.528	20.144.976	8.012.528	19.496.224
Total	7.036.072	23.574.360	7.036.072	22.815.168

	31.03.2016		31.12.2015	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
PASIVO				
Corriente				
Intereses a pagar	89.173	298.776	75.908	246.141
Préstamos	1.023.544	3.429.384	1.023.544	3.318.944
No corriente				
Préstamos	6.729.690	22.547.826	6.729.690	21.821.692
Total	7.842.407	26.276.986	7.828.142	25.386.777
Posición neta	(806.335)	(2.701.626)	(793.070)	(2.571.609)

NOTA 7 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

7.1 Saldos

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Circular 2.232 del 29 de septiembre de 2015). La garantía deberá mantenerse en todo momento y estará integrada por una garantía inicial de UI 2.500.000 (dos millones quinientas mil Unidades Indexadas) la que podrá constituirse en efectivo o en valores públicos nacionales, depositados en el Banco Central del Uruguay y por una garantía adicional a constituirse en forma previa a cada emisión del 0,5% del valor nominal de los valores emitidos.

El saldo al 31 de marzo de 2016 se compone por:

- Depósito en efectivo por UI 7.036.072,31 equivalentes a \$ 23.574.360.
- Depósito en efectivo por U\$S 765.581 equivalentes a \$ 24.301.062.
- Bono del tesoro uruguayo valor contable \$ 7.665.693. (Ver nota 7.3)
- Depósito en efectivo por \$ 1.731.178.

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone por:

- Depósito en efectivo por UI 7.036.072,31 equivalentes a \$ 22.815.164.
- Depósito en efectivo por U\$S 765.581 equivalentes a \$ 22.927.615.
- Bono tesoro uruguayo valor contable \$ 7.200.997 (Ver Nota 7.3)
- Depósito en efectivo por \$ 1.731.178.

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

7.2 Movimientos

Con fecha 11 de abril de 2014, se solicitó al BCU la desafectación de UI 210.000 (equivalente en \$ 598.962) correspondientes a la garantía del Fideicomiso Financiero FTU II, la misma fue liberada el 10 de junio de 2014.

El día 10 de Noviembre de 2014 se constituyó el depósito en garantía por el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa por un monto total de UI 1.200.000 (equivalente en \$ 3.534.000) en cumplimiento del Artículo 104 Circular N° 2216 del BCU.

Asimismo el 3 de Diciembre de 2014 se constituyeron las garantías del Fideicomiso Financiero Pronto IV y Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2 por UI 505.999 (equivalente en \$ 1.496.899) y UI 2.841.416 (equivalente en \$ 8.405.760) respectivamente.

El 18 de Junio de 2015 se realizó el depósito correspondiente a la garantía por el Fideicomiso Financiero Casas Uru por un monto total de UI 702.500 (equivalente a \$ 2.176.555,75) en cumplimiento con el artículo 104 de la Circular N° 2216 del BCU.

El 19 de Agosto de 2015 se aumentó el depósito en garantía correspondiente al Fideicomiso Bosques del Uruguay 2 por UI 329.658,66 (equivalente en \$ 1.032.424,99).

El 21 de octubre de 2015 se transfirieron US\$ 350.000 desde la cuenta en unidades indexadas.

El 13 de Noviembre de 2015, con motivo de la emisión de la circular N° 2.232 por parte del Banco Central del Uruguay, la entidad modificó la composición de los montos prendados en garantía. Se transfirieron \$ 1.731.178,31 y US\$ 415.580,69 a las cuentas correspondientes en dichas monedas, desde la cuenta en unidades indexadas.

7.3 Valuación de valores afectados en garantía:

La valuación de los mismos al 31 de marzo de 2016 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US\$	Valor en UI	Valor en \$	Valor razonable equivalente en \$
Depósito en efectivo					765.581	7.036.072	1.731.178	49.606.601
Bonos del tesoro	210.000	115	7,05%	21/07/2019	241.500	-	-	7.665.693
Total					1.007.081	7.036.072	1.731.178	57.272.294

La valuación de los mismos al 31 de diciembre de 2015 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US\$	Valor en UI	Valor en \$	Valor razonable equivalente en \$
Depósito en efectivo					765.581	7.036.072	1.731.178	47.473.957
Bonos del tesoro	210.000	114,5	7,05%	21/07/2019	240.450	-	-	7.200.997
Total					1.006.031	7.036.072	1.731.178	54.674.954

NOTA 8 – DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 31 de marzo de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 corresponden a:

	31.03.2016			31.12.2015		
	UI	USD	Equivalente en \$	UI	USD	Equivalente en \$
CORTO PLAZO						
Fondos de terceros						
(2)	1.093.468	-	3.663.663	1.095.794	-	3.553.223
	1.093.468		3.663.663	1.095.794		3.553.223
LARGO PLAZO						
Discount Bank L.A. (1)	2.676.957		8.969.143	2.676.957		8.680.300
Fondos de terceros						
(2)	3.982.810	350.000	24.454.103	3.980.483	350.000	23.388.913
	6.659.766	350.000	33.423.247	6.657.439	350.000	32.069.213
Total	7.753.234	350.000	37.086.910	7.753.234	350.000	35.622.436

- (1) Corresponde a dos préstamos por UI 2.000.000 y UI 1.050.000 pactados con intereses a una tasa efectiva anual del 2% (dos por ciento) pagaderos en forma semestral, calculados sobre el monto del capital pendiente de pago a la fecha. Los mismos serán cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía son liberados por el BCU.
- (2) 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 son liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir de la correlación entre los depósitos afectados en garantía y los pasivos financieros correspondientes.

NOTA 9 – PATRIMONIO

Al 31 de marzo de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 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.

El 28 de abril de 2015, en asamblea ordinaria se aprobó el proyecto de distribución de utilidades donde se propuso aumentar la reserva legal en \$ 179.348 en cumplimiento del art. 93 de la Ley 16.060 y destinar a resultados acumulados la suma de \$ 3.407.610.

NOTA 10 – PARTES VINCULADAS

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

Saldos con CPA/Ferrere	31.03.2016		31.12.2015	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Honorarios Profesionales ME	159	5.047	2.568	76.906
Honorarios Profesionales \$		220.620		371.279
Total	159	225.667	2.568	448.185

Saldos con Ferrere	31.03.2016		31.12.2015	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Préstamos	848.214	2.841.942	848.214	2.750.419
Total	848.214	2.841.942	848.214	2.750.419

Transacciones con CPA / Ferrere	31.03.2016		31.03.2015	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Honorarios profesionales	155.079	4.915.235	137.273	3.420.909
Total	155.079	4.915.235	137.273	3.420.909

NOTA 11 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

Los capitales administrados de los fideicomisos financieros al 31 de marzo de 2016 ascienden a:

	US\$	UI	\$	\$
Fideicomiso Financiero CFP	2.250.000			71.419.500
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II	2.884.550	196.198.571		745.574.184
Fideicomiso Financiero Velum Overseas I	1.051.726			33.701.306
Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay	50.000.000			1.587.100.000
Fideicomiso Financiero Prontol 2		4.217.213		14.129.773
Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias	66.312.329			2.104.885.940
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros		86.413.991		289.530.078
Fideicomiso Financiero Prontol 3			40.116.879	40.116.879
Fideicomiso Financiero Prontol 4			180.904.795	180.904.795
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa		223.835.158		749.959.697
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2	60.400.000			1.917.216.800
Fideicomiso Financiero GASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I		140.500.000		470.745.250
Total cuentas de orden	182.908.604	650.164.834	221.021.674	8.205.284.201

A continuación exponemos un breve resumen de los fideicomisos administrados al 31 de marzo de 2016:

11.1 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 octubre de 2012 se procedió a modificar el cronograma de acuerdo a las cláusulas establecidas en el contrato.

11.2 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.

11.3 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 U\$S 28.500.000 de la siguiente forma: U\$S 6.000.000 que fueron abonados el día 27 de junio de 2007 y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de U\$S 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 U\$S 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 fideicomitido por el Fideicomitente.

El 1º de noviembre de 2007 se realizó la emisión de títulos de deuda por un valor nominal de U\$S 22.500.000.

11.4 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.

11.5 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

11.6 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.

11.7 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.

11.8 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 9 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 Fideicomitidos 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 U\$S 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.

11.9 Fideicomiso Financiero Prontol 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 Prontol 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 16/04 se terminaron de amortizar los Títulos de Deuda A y B.

11.10 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.

11.11 Fideicomiso Ganadero Banco Itau

El 4 de setiembre de 2012 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Ganadero Banco Itau. El Banco podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito, ya sea bajo la forma de préstamo u otro mecanismo legalmente permitido.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado bovino.

Los Bienes Fideicomitados por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su Crédito

11.12 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros

Mediante contrato celebrado el 06 de agosto de 2012 se constituyó el FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS.

A través del citado contrato el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, cede y transfiere al 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 (COPSA; CUTCSA; COETC; UCOT; GASANOVA; SOLFY Y RAINCOOP) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano 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 del Fideicomiso de Administración del Boleto.

Con fecha 17 de diciembre de 2012, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 210.000.000 (Unidades indexadas doscientos diez millones) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 3,50% 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 30 años.

11.13 Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero

Con fecha 13 de junio de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero, HSBC Bank (Uruguay) podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito documentado en vales u otro mecanismo legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociadas y acordadas entre el banco y el productor.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado.

Los Bienes Fideicomitados por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su Crédito

11.14 Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova

Con fecha 10 de octubre de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova, a los efectos de garantizar por parte de Pesquerías Belnova el pago de las sumas adeudadas a Banco Santander, BBVA y Lloyd's TSB Bank, mediante la conformación de un patrimonio fideicomitado integrado por créditos que el fideicomitente tendrá derecho a cobrar en el futuro.

11.15 Fideicomiso de Garantía CII – ERCSA

Mediante contrato celebrado el 4 de noviembre de 2013, se constituyó el Fideicomiso de Garantía CII - ERCSA.

Dicho fideicomiso se constituyó sobre títulos de deuda pública soberana de propiedad de ERCSA a los efectos de garantizar las obligaciones de ERCSA con CII, en virtud de una línea de crédito por U\$S 5.000.000.

11.16 Fideicomiso Financiero Prontol 3

Con fecha 27 de enero de 2014 se emitieron los valores correspondientes al contrato de Fideicomiso firmado con KEDAL S.A el 21 de agosto de 2013.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Prontol 3", 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 y privada 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.

11.17 Fideicomiso de Garantía Trump Tower Punta del Este

Mediante contrato celebrado el 11 de marzo de 2014, se constituyó el Fideicomiso de Garantía Trump Tower Punta del Este con el fin de asegurar y garantizar a los Beneficiarios que los fondos que paguen y que deban pagar al Fideicomitente en virtud de los Contratos de Venta sean efectivamente destinados a la finalización y pago de los costos de obra (excluyendo honorarios y comisiones) de todos y cada uno de los Ítems Incluidos en el presupuesto.

A tales efectos, el Fideicomitente se obliga a entregar al Fiduciario una copia de todos los contratos firmados con los contratistas respecto de los Ítems incluidos en el Presupuesto dentro de los 10 (diez) Días Hábiles de firmados.

11.18 Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC

Con fecha 1 de Julio de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC, el objeto del mismo es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Créditos Cedidos que el fideicomitente transfiere con este Contrato al Fideicomiso con el fin de asegurar y garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los Importes que por capital e intereses se adeudan bajo el Crédito FEC.

11.19 Fideicomiso Estadio – Club Atlético Peñarol

El 6 de Junio de 2014 se modificó el Fideicomiso de Administración Estadio – Club Atlético Peñarol, designándose a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciaria y el 18 de Junio se ratificó y consintió el contrato por parte de ésta última. El fin del Fideicomiso es la administración de la sociedad anónima que lleva adelante la construcción del Estadio del Club Atlético Peñarol.

11.20 Fideicomiso Financiero Prontol 4

Con fecha 18 de diciembre de 2014 se emitieron los valores correspondientes al contrato de Fideicomiso firmado con KEDAL S.A el 15 de octubre de 2014.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 4", 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 y privada por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitidos.

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso.

11.21 Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2

El 14 de agosto de 2014 se celebró el contrato del Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay que tiene como objeto la compra de inmuebles rurales situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, los cuales serán destinados al desarrollo de la actividad forestal. La adquisición de inmuebles rurales se podrá realizar también mediante la celebración de promesas de enajenación de Inmuebles a plazo.

11.22 Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa

Mediante contrato del 23 de octubre de 2014 se constituyó el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa. La finalidad del mismo es la obtención de financiamiento a largo plazo a efectos de abonar los costos de las obras bajo la Licitación, todo esto mediante la securitización de los Créditos, mediante la emisión de oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda garantizados con los bienes fideicomitidos transferidos por el Fideicomitente.

11.23 Fideicomiso Link MVD

El 23 de Abril de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Administración Link MVD. El Fideicomiso tendrá por objeto recibir bienes y/o aportes que integrarán la Propiedad Fiduciaria y actuar con respecto a ellos en la forma y en las condiciones que se establecen en el contrato.

11.24 Fideicomiso de Garantía Cash I

El 1 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Garantía Cash I. El mismo tiene como objeto garantizar las obligaciones del pago asumido, o a ser asumido, por el Fideicomitente frente al Beneficiario por un crédito otorgado por este último.

11.25 Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I

El 2 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I. El Fideicomiso tendrá por objeto el desarrollo de proyectos de vivienda de interés social y su comercialización en los inmuebles aportados por los fideicomitentes.

11.26 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Cutcsa

El 31 de Agosto de 2015 se firmó el contrato del Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables de Cutcsa, el mismo tiene por objeto garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adeudan bajo las Obligaciones Negociables, incluso en virtud de su exigibilidad anticipada.

11.27 Fideicomiso de Garantía Bioerix S.A. Y Abbott Laboratories P.R

El 16 de octubre de 2015, se constituye el presente fideicomiso en garantía de la Deuda Garantizada, sus reajustes e intereses así como toda otra suma que se adeude en el futuro por el Fideicomitente a cualquiera de las Acreedoras, sea como deudores principales, fiadores, codeudores solidarios o no, avalistas o por cualquier otro concepto, que hayan contraído o contraigan en el futuro.

11.28 Fideicomiso de Garantía Agrihold-CV LUXCO

El objeto del contrato del presente Fideicomiso es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Bienes Fideicomitidos con el fin de asegurar y garantizar el fiel y puntual cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas.

11.29 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 1

El 19 de noviembre de 2015 se constituye el presente Fideicomiso de Garantía en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato del Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los Gastos del Fideicomiso.

11.30 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 2

El 22 de diciembre de 2015 se constituye el presente Fideicomiso de Garantía en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato del Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los Gastos del Fideicomiso.

NOTA 12 – RIESGOS FINANCIEROS

Las actividades de la Sociedad la exponen a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

La administración del riesgo corresponde a los administradores de la Sociedad quienes formulan las políticas generales para la administración del riesgo.

12.1 Riesgo de mercado

Riesgo de tipo de cambio e Inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del mismo. La Sociedad se encuentra expuesta a la variación de la cotización del peso uruguayo respecto al dólar americano y a la Unidad Indexada. La posición en moneda distinta al peso uruguayo se muestra en la nota 5.

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.

Sensibilidad del peso uruguayo frente a un incremento y decremento del 20 % frente al dólar estadounidense (escenario 1 y 2 respectivamente):

	31.03.2016
Escenario 1	
Ganancia (en \$)	4.595.218
Escenario 2	
Pérdida (en \$)	(4.595.218)

Sensibilidad del peso uruguayo frente a un aumento del 7,93% del valor de la Unidad Indexada:

	31.03.2016
Pérdida (en \$)	(214.239)

Riesgo de tasa de interés

Las deudas financieras contraídas en unidades indexadas devengan intereses a tasa fija en unidades indexadas y se valúan a costo amortizado por lo que la exposición a dicho riesgo se encuentra acotada.

Las deudas financieras con el sector financiero sujetas a dicho riesgo al cierre del período ascienden a unidades indexadas 2.676.957 al 31 de marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015 (equivalentes a \$ 8.989.143 y \$ 8.680.300 respectivamente) siendo su tasa de interés de 2% anual en unidades indexadas.

Las deudas financieras contraídas en dólares devengan interés a una tasa del 5% efectiva anual, las deudas sujetas a dicho riesgo ascienden a U\$S 350.000 (equivalentes a \$ 11.109.700 al 31 de marzo de 2016).

12.2 Riesgo de crédito

No existen créditos que individualmente representen un importe significativo que puedan implicar una concentración del riesgo de incobrabilidad.

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.

12.3 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.

Las deudas financieras contraídas por la Sociedad tienen como objeto la constitución de los depósitos en garantía requeridos por la normativa del Banco Central del Uruguay (BCU), y cuya cancelación será realizada una vez que dicha garantía sea liberada por el organismo regulador. De esta manera no existe exposición al riesgo de liquidez por estos pasivos

Valor razonable

Los valores contables de activos y pasivos financieros se encuentran sustancialmente expresados en UI y en dólares, por lo cual el riesgo implícito es el riesgo de tipo de cambio explicado en la nota 11.1. El valor de la UI se obtiene de la página web del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gub.uy). En el caso de los bonos del tesoro, la cotización vigente se obtiene de la Bolsa de Valores de Montevideo (www.bvm.com.uy).

NOTA 13 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.



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

Estados financieros
correspondientes al ejercicio
finalizado el 31 de diciembre de
2015 e informe de auditoría
independiente

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

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado del resultado integral

Estado de situación financiera

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto

Notas a los estados financieros

Informe de auditoría independiente

Sres. Directores y Accionistas de
EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados financieros de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015, los correspondientes estados del resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Dirección por los estados financieros

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 financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros 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 financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de existencia de errores significativos en los estados financieros, 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 financieros 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 financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión.

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 225.400 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.

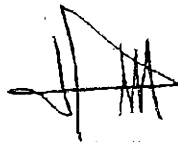
Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2015, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

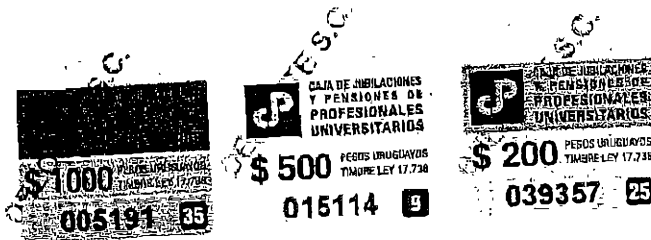
Énfasis en un asunto

Tal como se indica en la Nota 3 a los estados financieros, éstos han sido preparados conforme a Normas Internacionales de Información Financiera, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica dichas Normas. La aplicación de esta nueva base contable no ha tenido efecto en los referidos estados financieros.

31 de marzo de 2016



Héctor Cuello
Director, Deloitte S.C.



HECTOR CESAR
CUELLO SUAREZ

Digitally signed by HECTOR CESAR
CUELLO SUAREZ

DN: serialNumber=DNI33523914,
c=UY, cn=HECTOR CESAR CUELLO
SUAREZ

Date: 2016.03.31 15:08:12 -03'00'

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

**ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

(expresado en pesos uruguayos)

	<u>Notas</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Ingresos operativos			
Ingresos por servicios prestados		22.425.946	12.900.179
		<u>22.425.946</u>	<u>12.900.179</u>
Egresos operativos			
Honorarios profesionales		(16.628.488)	(9.245.885)
Impuesto al patrimonio		(737.170)	(619.047)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero		(76.460)	(55.870)
Varios		(61.864)	(56.984)
Timbres profesionales		(25.235)	(20.739)
Otros impuestos		(12.855)	(11.896)
Multas y recargos		(3.447)	(2.857)
IVA pérdida		(778)	(180.236)
		<u>(17.546.297)</u>	<u>(10.193.514)</u>
Resultado operativo		<u>4.879.649</u>	<u>2.706.665</u>
Resultados financieros			
Diferencia de cambio		2.758.985	1.480.844
Intereses ganados		407.632	345.876
Intereses perdidos		(616.760)	(167.457)
Resultado por tenencia		(333.024)	224.347
Comisiones bancarias		(40.768)	(35.362)
		<u>2.175.065</u>	<u>1.848.248</u>
Resultado antes de impuesto a la renta		<u>7.055.714</u>	<u>4.554.913</u>
Impuesto a la renta	12	(1.955.540)	(967.955)
Resultado integral del ejercicio		<u><u>5.100.174</u></u>	<u><u>3.586.958</u></u>

Las notas 1 a 13 forman parte de los presentes estados financieros.

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>Notas</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Activo			
Activo corriente			
Disponible	4	2.174.504	668.770
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	6	3.553.223	1.132.357
Intereses a cobrar		197.058	160.348
Créditos			
Honorarios a cobrar		2.810.110	5.184.380
Otros créditos			
Crédito fiscal		-	56.698
Certificado de créditos		-	778
Pagos por cuenta de terceros		156.861	38.589
Total del activo corriente		8.891.756	7.241.920
Activo no corriente			
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	6	51.121.731	45.193.470
Total del activo no corriente		51.121.731	45.193.470
Total del activo		60.013.487	52.435.390
Pasivo			
Pasivo corriente			
Acreeedores comerciales			
Honorarios profesionales		578.812	2.808.075
Provisión honorarios profesionales		112.300	112.299
Anticipo de cliente		-	2.330
Deudas financieras			
Préstamos	7	3.553.223	1.132.357
Intereses a pagar		348.087	66.733
Otras cuentas por pagar			
DGI a pagar		67.593	109.799
Provisión deudas fiscales		500.545	-
Total del pasivo corriente		5.160.560	4.231.593
Pasivo no corriente			
Deudas financieras			
Préstamos	7	32.069.213	30.520.257
Total del pasivo no corriente		32.069.213	30.520.257
Total del pasivo		37.229.773	34.751.850
Patrimonio	8		
Capital			
Capital integrado		7.893.301	7.893.301
Ajustes al patrimonio			
Reexpresión monetaria		2.343.263	2.343.263
Reservas			
Reserva legal		372.350	193.002
Resultados			
Resultados acumulados		7.074.626	3.667.016
Resultado integral del período		5.100.174	3.586.958
Total del patrimonio		22.783.714	17.683.540
Total del pasivo y patrimonio		60.013.487	52.435.390

Las notas 1 a 13 forman parte de los presentes estados financieros.

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

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(expresado en pesos uruguayos)

	<u>Notas</u>	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		7.055.714	4.554.913
Ajustes por:			
Resultados ganados devengados no percibidos		(5.557.309)	(3.751.848)
Resultados perdidos devengados no pagados		3.669.290	-
Cambios en activos operativos			
Créditos		2.374.271	(3.675.373)
Otros créditos		(60.796)	(18.677)
Cambios en pasivos operativos			
Acreedores comerciales		(2.231.593)	2.740.213
Otras cuentas por pagar		6.440	194.912
		<u>5.256.017</u>	<u>44.140</u>
IRAE pagado		(1.503.643)	(1.107.309)
Flujo neto proveniente de (aplicado a) actividades operativas		<u>3.752.374</u>	<u>(1.063.169)</u>
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Constitución de depósito en garantía en BCU	6,2	(3.214.811)	(13.436.659)
Desafectación de depósito en garantía BCU		-	598.962
Cobro intereses bonos del tesoro		386.285	327.538
Flujo neto aplicado a actividades de inversión		<u>(2.828.526)</u>	<u>(12.510.159)</u>
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Obtención de préstamo de terceros en UI		3.214.811	13.436.659
Cancelación de préstamos		(2.416.410)	(604.794)
Pago intereses préstamos en UI		(216.515)	(132.254)
Flujo neto proveniente de actividades de financiamiento		<u>581.886</u>	<u>12.699.611</u>
4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE		1.505.734	(873.717)
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO		668.770	1.542.487
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL		<u>2.174.504</u>	<u>668.770</u>

Las notas 1 a 13 forman parte de los presentes estados financieros

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

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(expresado en pesos uruguayos)

	31/12/2015				31/12/2014
	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio neto
Saldos al inicio del ejercicio	7.893.301	2.343.263	193.002	7.253.974	14.096.582
Reservas	-	-	179.348	(179.348)	-
Resultado integral del ejercicio	-	-	-	5.100.174	3.586.958
Saldos al final del ejercicio	7.893.301	2.343.263	372.350	12.174.800	17.683.540

Las notas 1 a 13 forman parte de los presentes estados financieros.

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

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(expresadas en pesos uruguayos)

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 BCU 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 BCU como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el BCU 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

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. el 31 de marzo de 2016.

NOTA 3 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

3.1 Normas contables aplicadas

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay aplicables a la entidad, establecidas en los Decretos 103/91, 37/010 y 291/014.

El Decreto 37/010 establece que en aquellos casos en que las normas de presentación de estados financieros previstas en el Decreto 103/91 no sean compatibles con las soluciones previstas sustancialmente en las normas internacionales de información financiera primarán estas últimas. Sin perjuicio de esto, serán de aplicación requerida los criterios de clasificación y exposición de activos y pasivos corrientes y no corrientes en el estado de situación financiera y los criterios de clasificación y exposición de gastos por función en el estado del resultado integral.

El Decreto 291/014 establece que los estados contables correspondientes a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas entidades (NIIF para PYMES) emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) a la fecha de emisión del decreto y publicados en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

Adicionalmente los emisores de estados contables de acuerdo al decreto antes mencionado podrán optar por aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11 siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al español.

En cumplimiento de lo anterior, la Sociedad se encuentra aplicando para la elaboración de sus Estados Financieros las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB), traducidas al idioma español, siendo este el primer ejercicio de adopción de las mismas.

3.2 Aplicación de nuevas y revisadas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución a empleados definidos.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2010-2012.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2011-2013.

Estas modificaciones no tuvieron impacto significativo en los estados financieros de la Sociedad dada su operativa.

3.3 Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) nuevas y revisadas emitidas que no fueron aplicadas

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el IASB había emitido nuevas normas y/o enmiendas las cuales no son aún de aplicación obligatoria, las que se detallan a continuación:

- NIIF 9 – Instrumentos financieros – Obligatoria para ejercicios que se inicien a partir del 1º de enero de 2018.
- NIIF 14 – Cuentas regulatorias diferidas – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2017.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización - Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41 – Agricultura, activos biológicos para producir frutos - Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28 – Aplicación de la excepción de consolidación – Obligatoria para ejercicio que se inicien el 1º de enero de 2016
- Modificaciones a la NIC 1 – Iniciativa sobre información a revelar – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 – Venta de aportación de activos entre un inversor y su asociada y negocio conjunto – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016
- Modificaciones a la NIC 27 – El método de participación en los estados financieros separados Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1º de enero de 2016.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2012-2014.

La Dirección de la Sociedad no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

3.4 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.

3.5 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujo de efectivo del ejercicio el concepto de fondos utilizado es el efectivo.

	31 de diciembre de 2015	31 de diciembre de 2014
Caja moneda nacional	631.860	-
Banco moneda nacional	929.854	193.349
Banco moneda extranjera	612.790	475.421
Total	2.174.504	668.770

3.6 Criterios de valuación y exposición

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

a) Activos y pasivos en moneda extranjera y en unidades indexadas (UI):

Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de diciembre de 2015 de \$ 29,948 por US\$ 1 y al 31 de diciembre de 2014 de \$ 24,369 por US\$ 1.

Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada al 31 de diciembre de 2015 de 1 UI es de \$ 3,2426 y al 31 de diciembre de 2014 de 1 UI es de \$ 2,9632. 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) Créditos:

Se presentan al valor nominal.

d) Otros activos financieros:

Los depósitos afectados en garantía se presentan al importe efectivamente depositado, netos de rescates y a cotización de cierre.

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 activos financieros los intereses devengados a cobrar correspondientes.

- e) **Deudas financieras:**
Se presentan al costo amortizado.
- f) **Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar:**
Los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar son reconocidos cuando la Sociedad tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera a la Sociedad que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado el valor presente cuando el efecto es significativo.
- g) **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.
- h) **Impuestos:**
- **Impuesto a la renta de actividades económicas (IRAE)**

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.

La conciliación del impuesto se realiza por lo tanto sólo considerando el impuesto corriente.
 - **Impuesto al patrimonio (IP)**

El Impuesto al patrimonio grava la posesión de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República por parte de los sujetos pasivos del impuesto (personas físicas, núcleos familiares, sucesiones indivisas; sujetos pasivos del IRAE; titulares de explotaciones agropecuarias; cuentas bancarias con denominación impersonal; sociedades anónimas, sociedades comandita por acciones y personas jurídicas constituidas en el extranjero).

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la tasa aplicable es del 1,5% sobre el patrimonio fiscal.
 - **Impuesto al valor agregado (IVA)**

Respecto a la liquidación de IVA, EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es sujeto pasivo por los ingresos derivados de su gestión como fiduciaria, es decir por los honorarios facturados a los fideicomisos administrados. A partir del 1° de julio de 2007 la tasa aplicable vigente es del 22%.
 - **Tasa de control regulatorio del sistema financiero (TCRSF)**

Como administradora de fondos de inversión y fiduciario profesional la Sociedad es sujeto pasivo por las comisiones cobradas derivadas de su gestión como fiduciaria.

La tasa aplicable es del 2 %o (dos por mil).

3.7 Uso de estimaciones contables y juicios

La preparación de los estados financieros 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.

3.8 Efecto de los cambios en los criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. La aplicación de esta nueva base contable no ha tenido efecto en los estados financieros de la Sociedad.

NOTA 4 – DISPONIBLE

	\$	
	31.12.2015	31.12.2014
Caja M/N	631.860	-
Banco M/E	4.662.826	295.029
Fondos de terceros M/E (*)	(4.271.726)	-
Banco M/N	919.195	178.412
Fondos de terceros M/N (*)	(17.829)	-
BCU \$	28.488	14.937
BCU US\$	221.690	180.392
Total	2.174.504	668.770

(*) Corresponde al monto de dinero al 31 de diciembre en cuentas bancarias de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. que corresponde a ciertos fideicomisos administrados por esta.

NOTA 5 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Los Estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

Dólares americanos

	31.12.2015		31.12.2014	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
ACTIVO				
Corriente				
Disponibles	20.462	612.790	19.510	475.421
Intereses a cobrar	6.580	197.058	6.580	160.348
Honorarios a cobrar	68.138	2.040.586	63.701	1.552.330
Pagos por cuenta de terceros	3.206	96.013	-	-
No corriente				
Depósito en garantía en BCU	1.006.031	30.128.608	252.000	6.140.988
Total	1.104.417	33.075.055	341.791	8.329.088

	31.12.2015		31.12.2014	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
PASIVO				
Honorarios profesionales	2.568	76.906	4.717	114.949
Préstamos	350.000	10.481.800	-	-
Intereses a pagar	3.404	101.946	-	-
Total	355.972	10.660.652	4.717	114.949
Posición neta	748.445	22.414.403	337.074	8.214.139

Unidades Indexadas

	31.12.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalent e en \$	UI	Equivalent e en \$
ACTIVO				
Corriente				
Depósito en garantía BCU	1.023.544	3.318.944	382.140	1.132.357
No corriente				
Depósito en garantía BCU	6.012.528	19.496.224	13.179.158	39.052.484
Total	7.036.072	22.815.168	13.561.298	40.184.841

	31.12.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalent e en \$	UI	Equivalent e en \$
PASIVO				
Corriente				
Intereses a pagar	75.908	246.141	22.521	66.733
Préstamos	1.023.544	3.318.944	382.140	1.132.357
No corriente				
Préstamos	6.729.690	21.821.692	10.303.286	30.520.257
Total	7.829.142	25.386.777	10.707.947	31.719.347
Posición neta	(793.070)	(2.571.609)	2.853.351	8.465.494

NOTA 6 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

6.1 Saldos

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Circular 2.232 del 29 de septiembre de 2015). La garantía deberá mantenerse en todo momento y estará integrada por una garantía inicial de UI 2.500.000 (dos millones quinientas mil Unidades Indexadas) la que podrá constituirse en efectivo o en valores públicos nacionales, depositados en el Banco Central del Uruguay y por una garantía adicional a constituirse en forma previa a cada emisión del 0,5% del valor nominal de los valores emitidos.

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone por:

- Depósito en efectivo por UI 7.036.072,31 equivalentes a \$ 22.815.164.
- Depósito en efectivo por US\$ 765.581 equivalentes a \$ 22.927.615.
- Bono del tesoro uruguayo valor contable \$ 7.200.997 (Ver Nota 6.3).
- Depósito en efectivo por \$ 1.731.178.

El saldo al 31 de diciembre de 2014 se compone por:

- Depósito en efectivo por UI 13.561.298,50 equivalentes a \$ 40.184.840.
- Bono del tesoro uruguayo valor contable US\$ 6.140.988 (Ver Nota 6.3).

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados. Al 31 de diciembre de 2015 existen UI 977.489 (equivalente en \$ 3.169.605) pendientes de ser liberadas por cancelaciones realizadas por los fideicomisos.

6.2 Movimientos

Con fecha 11 de abril de 2014, se solicitó al BCU la desafectación de UI 210.000 (equivalente a \$ 598.962) correspondientes a la garantía del Fideicomiso Financiero FTU II, la misma fue liberada el 10 de junio de 2014.

El día 10 de Noviembre de 2014 se constituyó el depósito en garantía por el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa por un monto total de UI 1.200.000 (equivalente en \$ 3.534.000) en cumplimiento del Artículo 104 Circular N° 2216 del BCU.

Asimismo el 3 de Diciembre de 2014 se constituyeron las garantías del Fideicomiso Financiero Pronto IV y Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2 por UI 505.999 (equivalente en \$ 1.496.899) y UI 2.841.416 (equivalente en \$ 8.405.760) respectivamente.

El 18 de Junio de 2015 se realizó el depósito correspondiente a la garantía por el Fideicomiso Financiero Casas Uru por un monto total de UI 702.500 (equivalente a \$ 2.176.555,75) en cumplimiento con el artículo 104 de la Circular N° 2216 del BCU.

El 19 de Agosto de 2015 se aumentó el depósito en garantía correspondiente al Fideicomiso Bosques del Uruguay 2 por UI 329.658,66 (equivalente en \$ 1.032.424,99).

El 21 de octubre de 2015 se transfirieron US\$ 350.000 desde la cuenta en unidades indexadas.

El 13 de Noviembre de 2015, con motivo de la emisión de la circular N° 2.232 por parte del Banco Central del Uruguay, la entidad modificó la composición de los montos prendados en garantía. Se transfirieron \$ 1.731.178,31 y US\$ 415.580,69 a las cuentas correspondientes en dichas monedas, desde la cuenta en unidades indexadas.

6.3 Valuación de valores afectados en garantía:

La valuación de los mismos al 31 de diciembre de 2015 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US\$	Valor en UI	Valor en \$	Valor razonable equivalente en \$
Depósito en efectivo					765.581	7.036.072	1.731.178	47.473.957
Bonos del tesoro	210.000	114,5	7,05%	21/07/2019	240.450	-	-	7.200.997
Total					1.006.031	7.036.072	1.731.178	54.674.954

La valuación de los mismos al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US\$	Valor en UI	Valor en \$	Valor razonable equivalente en \$
Depósito en efectivo					-	13.561.299	-	40.184.840
Bonos del tesoro	210.000	120	7,05%	21/07/2019	252.000	-	-	6.140.988
Total					252.000	13.561.299	-	46.325.828

NOTA 7 – DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 corresponden a:

	31.12.2015			31.12.2014	
	UI	USD	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
CORTO PLAZO					
Fondos de terceros (2)	1.095.794	-	3.553.223	382.140	1.132.357
	1.095.794		3.553.223	382.140	1.132.357
LARGO PLAZO					
Discount Bank L.A. (1)	2.676.957	-	8.680.300	2.676.957	7.932.358
Fondos de terceros (2)	3.980.483	350.000	23.388.913	7.622.806	22.587.899
	6.657.440	350.000	32.069.213	10.299.763	30.520.257
Total	7.753.234	350.000	35.622.436	10.681.903	31.652.614

- (1) Corresponde a dos préstamos por UI 2.000.000 y UI 1.050.000 pactados con intereses a una tasa efectiva anual del 2% (dos por ciento) pagaderos en forma semestral, calculados sobre el monto del capital pendiente de pago a la fecha. Los mismos serán cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 6) son liberados por el BCU.
- (2) 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 6) son liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir de la correlación entre los depósitos afectados en garantía (Nota 6) y los pasivos financieros correspondientes.

NOTA 8 – PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 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.

El 28 de abril de 2015, en asamblea ordinaria se aprobó el proyecto de distribución de utilidades donde se propuso aumentar la reserva legal en \$ 179.348 en cumplimiento del art. 93 de la Ley 16.060 y destinar a resultados acumulados la suma de \$ 3.407.610.

NOTA 9 – PARTES VINCULADAS

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

	31.12.2015		31.12.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Saldos con CPA/Ferrere				
Honorarios profesionales				
Honorarios profesionales ME	2.568	76.906	4.717	114.949
Honorarios profesionales \$	-	371.279	-	2.163.254
Total	2.568	448.185	4.717	2.278.203
	31.12.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Saldos con Ferrere				
Préstamos	848.214	2.750.419	1.637.968	4.853.627
Total	848.214	2.750.419	1.637.968	4.853.627
	31.12.2015		31.12.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Transacciones con CPA / Ferrere				
Honorarios profesionales	597.688	16.450.210	386.294	9.081.831
Total	597.688	16.450.210	386.294	9.081.831
	31.12.2015		31.12.2014	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
Transacciones con Ferrere				
Pago préstamo	90.000	2.416.410	90.000	2.193.210
Total	90.000	2.416.410	90.000	2.193.210

NOTA 10 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

Los capitales administrados de los fideicomisos financieros al 31 de diciembre de 2015 ascienden a:

	US\$	UI	\$	Equivalente en \$
Fideicomiso Financiero CFP	4.500.000			134.766.000
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II	3.080.470	206.584.776		762.125.702
Fideicomiso Financiero Velum Overseas I	1.061.726			31.796.569
Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay	50.000.000			1.497.400.000
Fideicomiso Financiero Pronto! 2		5.486.732,18		17.791.277,77
Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias	66.312.328,77			1.985.921.622,00
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros		96.355.304,18		312.441.709,33
Fideicomiso Financiero Pronto! 3			46.855.866,02	46.855.866,02
Fideicomiso Financiero Pronto! 4			299.379.795	299.379.795
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa		185.823.643		602.551.745
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2	47.400.000			1.419.535.200
Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I		59.500.000		192.934.700
Total cuentas de orden	172.354.524	553.750.456	376.235.661	7.303.500.186

A continuación exponemos un breve resumen de los fideicomisos administrados al 31 de diciembre de 2015:

10.1 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.

10.2 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.

10.3 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.

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 U\$S 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 U\$S 22.500.000.

10.4 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 II.

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 3 % 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.

Con fecha 14 de Octubre de 2010, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de US\$ 5.966.000 (Dólares estadounidenses cinco millones novecientos sesenta y seis mil) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5,80% lineal anual, en dólares estadounidenses 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.

10.5 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

10.6 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.

10.7 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.

10.8 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 9 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 Fideicomitidos 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 U\$S 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.

10.9 Fideicomiso Financiero Prontol 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 Prontol 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 Fideicomitidos.

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso.

El 16 de abril de 2015 se terminaron de amortizar los Títulos de Deuda A y B.

El monto remanente al 31 de diciembre de 2015 asciende a UI 5.486.732,18 equivalente en \$ 17.791.277,77, el mismo corresponde al remanente de los Títulos de Deuda C y a los Certificados de Participación (UI 54.529.429,87 al 31 de diciembre de 2014).

10.10 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.

10.11 Fideicomiso Ganadero Banco Itau

El 4 de setiembre de 2012 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Ganadero Banco Itau. El Banco podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito, ya sea bajo la forma de préstamo u otro mecanismo legalmente permitido.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado bovino.

Los Bienes Fideicomitidos por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su Crédito.

10.12 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros

Mediante contrato celebrado el 06 de agosto de 2012 se constituyó el FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO SUBURBANO DE PASAJEROS.

A través del citado contrato el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, cede y transfiere al 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 (COPSA; CUTCSA; COETC; UCOT; CASANOVA; SOLFY Y RAINCOOP) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano 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 del Fideicomiso de Administración del Boleto.

Con fecha 17 de diciembre de 2012, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 210.000.000 (Unidades indexadas doscientos diez millones) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 3.50% 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 30 años.

10.13 Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero

Con fecha 13 de junio de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero, HSBC Bank (Uruguay) podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito documentado en vales u otro mecanismo legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociadas y acordadas entre el banco y el productor.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado.

Los Bienes Fideicomitados por cada Fidelcomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su Crédito

10.14 Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova

Con fecha 10 de octubre de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova, a los efectos de garantizar por parte de Pesquerías Belnova el pago de las sumas adeudadas a Banco Santander, BBVA y Lloyd's TSB Bank, mediante la conformación de un patrimonio fideicomitado integrado por créditos que el fideicomitente tendrá derecho a cobrar en el futuro.

10.15 Fideicomiso de Garantía CII – ERCSA

Mediante contrato celebrado el 4 de noviembre de 2013, se constituyó el Fideicomiso de Garantía CII - ERCSA.

Dicho fideicomiso se constituyó sobre títulos de deuda pública soberana de propiedad de ERCSA a los efectos de garantizar las obligaciones de ERCSA con CII, en virtud de una línea de crédito por U\$S 5.000.000.

10.16 Fideicomiso Financiero Pronto! 3

Con fecha 27 de enero de 2014 se emitieron los valores correspondientes al contrato de Fideicomiso firmado con KEDAL S.A el 21 de agosto de 2013.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 3", 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 y privada 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.

10.17 Fideicomiso de Garantía Trump Tower Punta del Este

Mediante contrato celebrado el 11 de marzo de 2014, se constituyó el Fideicomiso de Garantía Trump Tower Punta del Este con el fin de asegurar y garantizar a los Beneficiarios que los fondos que paguen y que deban pagar al Fideicomitente en virtud de los Contratos de Venta sean efectivamente destinados a la finalización y pago de los costos de obra (excluyendo honorarios y comisiones) de todos y cada uno de los ítems incluidos en el presupuesto.

A tales efectos, el Fideicomitente se obliga a entregar al Fiduciario una copia de todos los contratos firmados con los contratistas respecto de los ítems incluidos en el Presupuesto dentro de los 10 (diez) Días Hábiles de firmados.

10.18 Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC

Con fecha 1 de Julio de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC, el objeto del mismo es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Créditos Cedidos que el fideicomitente transfiere con este Contrato al Fideicomiso con el fin de asegurar y garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adeudan bajo el Crédito FEC.

10.19 Fideicomiso Estadio – Club Atlético Peñarol

El 6 de Junio de 2014 se modificó el Fideicomiso de Administración Estadio – Club Atlético Peñarol, designándose a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciaria y el 18 de junio se ratificó y consintió el contrato por parte de ésta última. El fin del Fideicomiso es la administración de la sociedad anónima que lleva adelante la construcción del Estadio del Club Atlético Peñarol.

10.20 Fideicomiso Financiero Pronto! 4

Con fecha 18 de diciembre de 2014 se emitieron los valores correspondientes al contrato de Fideicomiso firmado con KEDAL S.A el 15 de octubre de 2014.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 4", 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 y privada 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.

10.21 Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay 2

El 14 de agosto de 2014 se celebró el contrato del Fideicomiso Financiero Bosques del Uruguay que tiene como objeto la compra de inmuebles rurales situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, los cuales serán destinados al desarrollo de la actividad forestal. La adquisición de inmuebles rurales se podrá realizar también mediante la celebración de promesas de enajenación de inmuebles a plazo.

10.22 Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa

Mediante contrato del 23 de octubre de 2014 se constituyó el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa. La finalidad del mismo es la obtención de financiamiento a largo plazo a efectos de abonar los costos de las obras bajo la Licitación, todo esto mediante la securitización de los Créditos, mediante la emisión de oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda garantizados con los bienes fideicomitados transferidos por el Fideicomitente.

10.23 Fideicomiso Link MVD

El 23 de Abril de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Administración Link MVD. El Fideicomiso tendrá por objeto recibir bienes y/o aportes que integrarán la Propiedad Fiduciaria y actuar con respecto a ellos en la forma y en las condiciones que se establecen en el contrato.

10.24 Fideicomiso de Garantía Cash I

El 1 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Garantía Cash I. El mismo tiene como objeto garantizar las obligaciones del pago asumido, o a ser asumido, por el Fideicomitente frente al Beneficiario por un crédito otorgado por este último.

10.25 Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I

El 2 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I. El Fideicomiso tendrá por objeto el desarrollo de proyectos de vivienda de interés social y su comercialización en los inmuebles aportados por los fideicomitentes.

10.26 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Cutcsa

El 31 de Agosto de 2015 se firmó el contrato del Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables de Cutcsa, el mismo tiene por objeto garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adeudan bajo las Obligaciones Negociables, incluso en virtud de su exigibilidad anticipada.

10.27 Fideicomiso de Garantía Bioerix S.A. Y Abbott Laboratories P.R

El 16 de octubre de 2015, se constituye el presente fideicomiso en garantía de la Deuda Garantizada, sus reajustes e intereses así como toda otra suma que se adeude en el futuro por el Fideicomitente a cualquiera de las Acreedoras, sea como deudores principales, fiadores, codeudores solidarios o no, avalistas o por cualquier otro concepto, que hayan contraído o contraigan en el futuro.

10.28 Fideicomiso de Garantía Agrihold-CV LUXCO

El objeto del contrato del presente Fideicomiso es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Bienes Fideicomitados con el fin de asegurar y garantizar el fiel y puntual cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas.

10.29 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 1

El 19 de noviembre de 2015 se constituye el presente Fideicomiso de Garantía en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato del Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los Gastos del Fideicomiso.

10.30 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 2

El 22 de diciembre de 2015 se constituye el presente Fideicomiso de Garantía en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato del Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los Gastos del Fideicomiso.

NOTA 11 – RIESGOS FINANCIEROS

Las actividades de la Sociedad la exponen a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

La administración del riesgo corresponde a los administradores de la Sociedad quienes formulan las políticas generales para la administración del riesgo.

11.1 Riesgo de mercado

Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del mismo. La Sociedad se encuentra expuesta a la variación de la cotización del peso uruguayo respecto al dólar americano y a la Unidad Indexada. La posición en moneda distinta al peso uruguayo se muestra en la nota 5.

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.

Sensibilidad del peso uruguayo frente a un incremento y decremento de 20% frente al dólar estadounidense (escenario 1 y 2 respectivamente):

	<u>31.12.2015</u>
Escenario 1	
Ganancia (en \$)	4.482.881
Escenario 2	
Pérdida (en \$)	(4.482.881)

Sensibilidad del peso uruguayo frente a un aumento del 7,93% del valor de la Unidad Indexada:

	<u>31.12.2015</u>
Pérdida (en \$)	(203.929)

Riesgo de tasa de interés

Las deudas financieras contraídas en unidades indexadas devengan intereses a tasa fija en unidades indexadas y se valúan a costo amortizado por lo que la exposición a dicho riesgo se encuentra acotada.

Las deudas financieras con el sector financiero sujetas a dicho riesgo al cierre del periodo ascienden a unidades indexadas 2.676.957 al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 (equivalentes a \$ 8.680.300 y \$ 7.932.358 respectivamente) siendo su tasa de interés de 2% anual en unidades indexadas.

Las deudas financieras contraídas en dólares devengan interés a una tasa del 5% efectiva anual, las deudas sujetas a dicho riesgo ascienden a U\$S 350.000 (equivalentes a \$ 10.481.800 al 31 de diciembre de 2015).

11.2 Riesgo de crédito

No existen créditos que individualmente representen un importe significativo que puedan implicar una concentración del riesgo de incobrabilidad.

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.

11.3 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.

Las deudas financieras contraídas por la Sociedad tienen como objeto la constitución de los depósitos en garantía requeridos por la normativa del Banco Central del Uruguay (BCU), y cuya cancelación será realizada una vez que dicha garantía sea liberada por el organismo regulador. De esta manera no existe exposición al riesgo de liquidez por estos pasivos

Valor razonable

Los valores contables de activos y pasivos financieros se encuentran sustancialmente expresados en UI y en dólares, por lo cual el riesgo implícito es el riesgo de tipo de cambio explicado en la nota 11.1. El valor de la UI se obtiene de la página web del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gub.uy). En el caso de los bonos del tesoro, la cotización vigente se obtiene de la Bolsa de Valores de Montevideo (www.bvm.com.uy).

4

NOTA 12 – IMPUESTO A LA RENTA

12.1 Composición del resultado por impuestos

	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Impuesto corriente	<u>(1.955.540)</u>	<u>(967.955)</u>
Total	<u>(1.955.540)</u>	<u>(967.955)</u>

12.2 Reconciliación del resultado del ejercicio y el gasto por impuesto

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Resultado del ejercicio antes del impuesto a la renta	7.055.714	4.554.913
Impuesto a la tasa vigente	(1.763.929)	(1.138.728)
Ítems de reconciliación		
Ajuste por inflación	-	374.155
Impuestos no deducibles	-	(45.059)
Gastos no admitidos	(259.916)	(217.910)
Otros	68.305	59.587
Total	<u>(1.955.540)</u>	<u>(967.955)</u>

NOTA 13 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.

Deloitte S.C.
Juncal 1385, Piso 11
Montevideo, 11.000
Uruguay

Tel: +598 2916 0756
Fax: +598 2916 3317

www.deloitte.com/uy



