PROSPECTO INFORMATIVO

FIDEICOMISO FINANCIERO
CAF-AM
FERROCARRIL CENTRAL

Certificados de Participación por Pesos Uruguayos
equivalentes a 3.000.000.000 de Unidades Indexadas

Gestor

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

Fiduciario y Agente de Pago

REPUBLICA AFISA
Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Calificación de Riesgo

CARE CALIFICADORA DE RIESGO

FixScr Affiliate of FitchRatings

Asesor Legal

GUYER & REGULES
LEGAL · ACCOUNTING & TAX · REAL ESTATE

Entidad Representante Y Registrante

BEVSA

Cotización

BEVSA

BOLSA DE VALORES MONTEVIDEO · URUGUAY

Inscripción

BCU



Setiembre de 2019

ÍNDICE

1. AVISO IMPORTANTE 5

2. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES 8

A. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN 8

B. RESUMEN DE LOS CONTRATO DE LA EMISIÓN 22

3. OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN 27

4. ANÁLISIS DE RIESGOS 39

5. INFORMACIÓN DEL GESTOR 41

6. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO Y PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO 51

7. INFORMACIÓN DEL COMITÉ DE VIGILANCIA 56

8. ANEXOS 58

ANEXO 1. CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO 59

ANEXO 2. CONTRATO DE GESTIÓN 150

ANEXO 3. DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN 169

ANEXO 4. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE 179

ANEXO 5. CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE y DECLARACIÓN JURADA 190

ANEXO 6. ÚLTIMOS ESTADOS FINANCIEROS DEL FIDUCIARIO 207

ANEXO 7. INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO 262

ANEXO 8. ORGANIGRAMA Y CÓDIGO DE ÉTICA DEL FIDUCIARIO 312

ANEXO 9. ACTA DEL FIDUCIARIO 330

1. AVISO IMPORTANTE

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN SSF-2019-594 DE FECHA 11/09/2019.

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.

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIO, DECLARA Y GARANTIZA QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL," (INDISTINTAMENTE EL "**FIDEICOMISO FINANCIERO**", EL "**FIDEICOMISO**" O EL "**FONDO**") SON CIERTOS Y LEGÍTIMOS Y FACULTAN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN A EJERCER TODOS LOS DERECHOS RESULTANTES DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES QUE SE DESCRIBEN EN EL PRESENTE PROSPECTO.

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

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

EL DIRECTORIO DE REPÚBLICA 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 CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL," SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

REPÚBLICA 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 RECOPILACIÓN DE NORMAS DEL MERCADO DE VALORES.

LA FECHA DE ELABORACIÓN DE ESTE PROSPECTO ES SETIEMBRE DE 2019.

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

2. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

A. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Denominación:	Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central (el "**Fideicomiso**", el "**Fideicomiso Financiero**" o el "**Fondo**").
Fiduciario:	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitentes:	Suscriptores de los Valores.
Gestor:	CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A.
Entidad Representante:	BEVSA
Entidad Registrante:	BEVSA
Agente de Pago:	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Comité de Vigilancia:	El Comité de Vigilancia estará integrado inicialmente por el Dr. José Luis Echevarría Petit
Títulos a emitirse:	Certificados de Participación escriturales de oferta pública ("**Certificados de Participación**" o "**CP**").
Importe de la Emisión:	Es el importe de Valores suscritos por los Titulares y finalmente adjudicados.
Monto máximo de la emisión:	**UI 3.000.000.000**
Moneda:	Unidades Indexadas ("**UI**").
Moneda de integración:	En Pesos Uruguayos, al valor de la UI de la fecha de integración
Valor nominal de cada CP:	UI 1.
Objetivo del Fideicomiso:	El Fideicomiso invertirá en el otorgamiento de Deuda Senior al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.
Activos del Fideicomiso:	Son el conjunto de bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, la Inversión en Deuda realizada por el Fideicomiso, los Activos Financieros y todos los derechos económicos y políticos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso.
Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central:	Persona jurídica de carácter privado contratista del contrato de participación público – privada regulado por la Ley Nº 18.786 para la construcción, rehabilitación y el mantenimiento de la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Estación Paso de los Toros. Lo anterior, siempre y cuando cumpla con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso. Para mayor información sobre el estado del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, ver "*OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN - Antecedentes del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.*"

Valuación del patrimonio del Fideicomiso:

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

Los pagos a los Titulares serán aplicados contablemente siguiendo los criterios establecidos por las NIIF, con independencia de la aplicación de los mismos realizada por la Entidad Registrante.

La Inversión en Deuda:

Significa el otorgamiento de Deuda Senior al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, cuya característica consta en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso.

Deuda Senior:

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

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

Período de Inversión:

Período hasta el último desembolso al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o sesenta meses desde el Cierre del Período de Suscripción de los Certificados de Participación, lo que ocurra antes.

Distribuciones:

Sujeto a que el Fideicomiso tenga Resultados positivos y existan Fondos Netos Distribuibles, las distribuciones bajo el Fideicomiso se efectuarán trimestralmente los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año (o el Día Habil siguiente, si fueran inhábiles) ("**Fecha de Pago**"), conforme lo siguiente:

a) Resultados del Fideicomiso;

Los resultados del Fideicomiso incluirán y serán constituidos por la suma de:

(i) los ingresos percibidos por rendimientos financieros de la Inversión en Deuda realizada por el Fideicomiso y los Activos Financieros (incluyendo a título de ejemplo intereses, diferencia de cotización, etc.) ("**I**"); más

(ii) los ingresos percibidos por comisiones derivados del crédito comprometido ("$\mathbf{C_c}$"), más

(iii) los ingresos percibidos por cualquier otra comisión percibida por el Fideicomiso (incluyendo a título de ejemplo la comisión de financiamiento, comisión de administración, comisión de debida diligencia, comisión de precancelación, etc.) ("$\mathbf{C_o}$"), menos

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

(v) la variación del Saldo Mínimo de Caja ("ΔSMC") .

b) Fondos Netos Distribuibles.

Fondos Distribuibles son los fondos provenientes de: i) pagos de capital de la Inversión en Deuda; ii) resultados de rendimientos financieros percibidos derivados de la Inversión en Deuda y de los Activos Financieros; y iii) comisiones percibidas por la Inversión en Deuda; neto de Gastos del Fideicomiso pagados excluyendo la Comisión por Compromiso de Integración ("**Fondos Distribuibles**" o "**FD**").

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

FND = FD – SMC, dónde (**FD – SMC) ≥ USD [50.000]**

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

c) Adjudicación.

Los Fondos Netos Distribuibles del Fideicomiso se adjudicarán a los Certificados de Participación Emitidos ("**CE**") y los Compromisos de Integración futura pendientes ("**CI**") de la siguiente manera:

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

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

Donde el monto suscripto y adjudicado de la emisión ("**S**") será igual a la suma de los Certificados de Participación emitidos ("**CE**") y los compromisos de Integración futura pendientes ("**CI**").

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

$$CCI = (C_O - G - \Delta SMC) \times \frac{CI}{S} + C_C$$

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

d) Distribución de los Fondos Netos Distribuibles.

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

i) se distribuirán a los titulares de Certificados de Participación Emitidos, los Resultados Distribuibles, a prorrata de la titularidad.

ii) cuando corresponda, se pagará la Comisión por Compromiso de Integración.

iii) cuando corresponda según se establece a continuación, se abonarán las Opciones de Rescate válidamente ejercidas;

iv) por último, de existir un remanente, se distribuirá entre los titulares de Certificados de Participación a prorrata de la titularidad, rescatándose y sacándose de circulación los Certificados de Participación correspondientes por el monto abonado.

El Fiduciario, realizará las operaciones de redondeo que considere necesarias y comunicará a la Entidad Registrante de los pagos realizados a los efectos de realizar los asientos necesarios en el registro de valores escriturales.

Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos.

e) Opción de Rescate.

Todos los Titulares contarán con una opción de rescate de los Valores a la par (la "**Opción de Rescate**") por hasta un tope individual de UI 2.000.000 (Unidades Indexadas dos millones) y un monto máximo total del 5% (cinco por ciento) del Importe de la Emisión (el "**Monto Total del Rescate Opcional**"). En caso de recibirse solicitudes que superen el Monto Total del Rescate Opcional, se prorratearán entre la totalidad de las solicitudes recibidas.

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

El rescate se hará efectivo, en una única oportunidad, a los 48 meses desde el Cierre del Período de Suscripción, esto es, el 30 de setiembre de 2023 (la "**Fecha del Rescate**"), sujeto a que existan FND. El Titular interesado en hacer uso de la Opción de Rescate, deberá notificar al Fiduciario y a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos treinta días corridos anteriores a la Fecha del Rescate.

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

(i) si la suma de la totalidad de las solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas es inferior o igual al remanente de los FND una vez distribuidos los RD y abonadas las CCI -cuando

corresponda-, se pagarán todas las solicitudes de rescate.
El remanente de los FND una vez efectuado tal pago, si existiera, se distribuirá entre los titulares de Certificados de Participación a prorrata de la titularidad.

(ii) Si el remanente de los FND una vez distribuidos los RD y pagadas las CCI fuese menor a la totalidad de las solicitudes de rescate que cumplan con las condiciones arriba indicadas, en la Fecha de Rescate y en cada Fecha de Pago posterior, dicho remanente se distribuirá entre los titulares de los CP que hayan ejercido la Opción de Rescate a prorrata de la titularidad, hasta tanto se abonen la totalidad de las Opciones de Rescate. Luego, se aplicará lo establecido para las Distribuciones.

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

Los Certificados de Participación rescatados serán sacados de circulación.

f) Fondos Netos Remanentes.

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

Fechas de Pago: Trimestral, los días 15 (quince) posterior al cierre de cada trimestre calendario, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, siempre y cuando existan Fondos Netos Distribuibles.

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

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

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

La Comisión por Compromiso de Integración devengada en un trimestre, según la formula detallada, que no sea abonada por no existir Fondos Netos Distribuibles, se acumulará y abonará en el primer trimestre siguiente donde se verifiquen las condiciones para su pago.

Garantía de Pago: Los flujos futuros del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central en el cual el Fideicomiso haya realizado una Inversión en Deuda y las garantías otorgadas bajo cualquier Inversión en Deuda serán el único

	mecanismo de pago previsto para los Valores.
Precio CP:	100% (cien por ciento).
Fechas de Emisión:	Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los Valores suscriptos, una vez registrada la oferta en el BCU.
Plazo del Fideicomiso:	**El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 20 (veinte) años a contar desde el 2 de abril de 2019.** **En caso de que al último día del octavo trimestre (contado desde la fecha de cierre del período de suscripción, es decir, desde el 30 de setiembre de 2019) el Fideicomiso no haya suscrito un Compromiso Irrevocable de Inversión, entonces el Contrato de Fideicomiso se resolverá en forma automática, y el Fiduciario procederá consecuentemente a la liquidación del Fideicomiso, siendo todos los gastos de liquidación de cargo del patrimonio del Fideicomiso, a menos que previo a dicha fecha la Asamblea de Titulares resuelva no resolver el Fideicomiso por Mayoría Especial de Titulares.** **Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo precedente, a partir del último día del cuarto trimestre (contado desde la fecha de cierre del Período de Suscripción, es decir, desde el 30 de setiembre de 2019) la Asamblea de Titulares, estará facultada a resolver anticipadamente el presente Contrato de Fideicomiso si a dicha fecha no se hubiere suscrito un Compromiso Irrevocable de Inversión.** **Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse con anterioridad a su plazo de vigencia, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.** **En ninguno de los escenarios planteados en esta cláusula aplicará al Gestor una indemnización por liquidación anticipada del Fideicomiso.**
Condición resolutoria:	**En caso de que no se suscriban Valores por al menos UI 2.800.000.000 (el "Monto Mínimo"), el Fiduciario no procederá a realizar la emisión y se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas.** **En tal caso, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las Partes salvo por los Gastos del Fideicomiso que se generen por el registro y la oferta pública de los Valores, los que serán asumidos por el Gestor.**
Calificadoras de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L. FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Calificación de Riesgo:	CARE BBB (uy) FIX SCR BBB+sf (uy)
Asesor Legal:	Guyer & Regules
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM) y/o Bolsa Electrónica de

Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

Suscripción, adjudicación e Integración de Certificados de Participación:

Tramo Mayorista: La suscripción del Tramo Mayorista se realizará en BEVSA y BVM, entre las 10:00 horas y las 12:00 horas, del día 26 de setiembre de 2019, hora en la cual se cerrará el período de suscripción del Tramo Mayorista. El monto mínimo de suscripción por cuenta inversora será de UI 10.000.000 (Unidades Indexadas diez millones).

Solo podrán participar en el Tramo Mayorista las administradoras de fondos de ahorro previsional ("**AFAP**"), compañías de seguros, instituciones de intermediación financiera actuando a nombre propio y por cuenta propia y cajas paraestatales ("**Inversores Institucionales**").

Tramo Inversores Gran Volumen: La suscripción del Tramo Inversores Gran Volumen se realizará en BEVSA y BVM entre las 10:00 horas, del día 27 de setiembre de 2019 y las 15:30 horas, del día 30 de setiembre de 2019, hora en la cual se cerrará el período de suscripción del Tramo Inversores Gran Volumen. El monto máximo a ser adjudicado en el Tramo Inversores Gran Volumen será la diferencia entre el Monto Máximo del Tramo Minorista y la suma de las ofertas recibidas y adjudicadas en el Tramo Minorista (el "**Monto Máximo del Tramo Inversores Gran Volumen**").

No existirá monto máximo de suscripción por cuenta inversora en el Tramo Inversores Gran Volumen y tendrá un mínimo de suscripción por cuenta inversora de UI 10.000 (Unidades Indexadas diez mil). No podrán participar en el Tramo Inversores Gran Volumen los Inversores Institucionales (según este término se define para el Tramo Mayorista).

Tramo Minorista: La suscripción del Tramo Minorista se realizará en BEVSA y BVM entre las 10:00 horas, del día 27 de setiembre de 2019 y las 15:30 horas, del día 30 de setiembre de 2019, hora en la cual se cerrará el período de suscripción ("**Cierre del Período de Suscripción**"). El monto máximo a ser adjudicado en el Tramo Minorista es de **UI 150.000.000** (Unidades Indexadas ciento cincuenta millones) (el "**Monto Máximo del Tramo Minorista**").

El monto máximo de suscripción por cuenta inversora en el Tramo Minorista será de UI 500.000 (Unidades Indexadas quinientos mil). El monto mínimo de suscripción por cuenta inversora en el Tramo Minorista será de UI 10.000 (Unidades Indexadas diez mil).No podrán participar en el Tramo Minorista los Inversores Institucionales (según este término se define para el Tramo Mayorista).

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

Luego de adjudicados los Certificados de Participación por el Tramo Minorista, se adjudicarán los Certificados de Participación a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo Inversores Gran Volumen por hasta el Monto Máximo del Tramo Inversores Gran Volumen. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Inversores Gran Volumen, los Valores se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

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

En caso que no se reciban solicitudes de suscripción de Valores por al menos UI 2.800.000.000, el Fiduciario no procederá a realizar la emisión y se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas.

La difusión y adjudicación del Tramo Minorista, el Tramo Inversores Gran Volumen y el Tramo Mayorista, se realizará íntegramente en BEVSA.

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

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

El Fiduciario podrá, previa comunicación al Gestor, realizar solicitudes de Integración en caso de no contar con fondos suficientes en la cuenta del Fideicomiso para el pago de los Gastos devengados.

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

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

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

Adicionalmente el Fiduciario deberá informar en forma trimestral a la Entidad Representante, para que ésta informe a los Titulares, el Plan Estimado de Desembolsos, a efectos de que éstos puedan programar la liquidez necesaria para afrontar las integraciones que les serán requeridas con al menos quince días de anticipación.

Se entenderá como la "**Primera Integración**" la integración total de los Certificados de Participación adjudicados en el Tramo Minorista, en el Tramo Inversores Gran Volumen y la suma de UI 1.000.000 (Unidades Indexadas un millón) por los Titulares adjudicados en el Tramo Mayorista a prorrata de su participación. La Primera Integración deberá realizarse antes de las 16:00 horas del día **03 de octubre de 2019.**

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

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

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

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

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

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

Comisión de Distribución

Sujeto a la suscripción del Monto Mínimo, los intermediarios que intervengan en el Tramo Minorista y en el Tramo Inversores Gran Volumen recibirán una comisión básica de 0,6 % sobre el monto de los Certificados de Participación que les sean adjudicados y efectivamente integrados en la Primera Integración y una comisión adicional de 0,4% para aquellos intermediarios que resulten adjudicatarios e integren Valores en la Primera Integración por un monto igual o superior a 3.000.000 de UI. Esta comisión será pagadera por el Fideicomiso y reembolsada a éste por el Gestor.

Comisiones y Gastos:

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

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

Gestión fiduciaria: 0,065% anual (con un honorario neto mínimo anual de UI 771.600, el "**Honorario Mínimo Anual**") que se calculará:

i. durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscritos;
ii. finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo del capital adeudado bajo la Inversión en Deuda al inicio de cada trimestre.

Los Honorarios del Fiduciario calculados según el porcentaje previsto se determinarán al cierre de cada año civil (o al cierre de ejercicio del Fideicomiso y/o cese del Fiduciario si correspondiere). Al monto resultante se le deducirán los costos por los servicios de agentes externos detallados a continuación (en adelante, las "**Deducciones del Honorario del Fiduciario**"). En caso que el honorario neto para el Fiduciario resultante de dicho cálculo sea inferior a UI 771.600 (Unidades Indexadas Setecientos setenta y un mil seiscientos), se abonará el Honorario Mínimo Anual.

Mensualmente, el último Día Hábil de cada mes, el Fiduciario facturará un doceavo del Honorario Mínimo Anual.

A los efectos de descontar de las Deducciones del Honorario del Fiduciario pagados, si correspondiera, se utilizará el tipo de cambio interbancario billete publicado por el BCU al cierre de operaciones del último día de cada mes en que se realizaron los pagos y el valor de la UI del día del pago.

En caso que el Fiduciario hubiera prestado sus servicios por un período menor a un año civil, el porcentaje cotizado, así como el Honorario Mínimo Anual, se prorrateará en proporción a dicho período.

En caso que, luego de realizada la suscripción de los valores, el Fideicomiso se extinga por la imposibilidad de cumplimiento de sus fines (ej.: el proyecto de infraestructura pasible de financiamiento no aprueba el "due diligence"), se deberá abonar al Fiduciario la suma equivalente a un cuarto del Honorario Mínimo Anual, es decir UI 192.900 (Unidades Indexadas ciento noventa y dos mil novecientos) como pago por todos los daños y perjuicios derivados de la resolución anticipada del Contrato de Fideicomiso, equivalente a seis meses de honorario neto mínimo, sin perjuicio del honorario devengado durante el período en que el Fideicomiso se mantuvo vigente.

Deducciones del Honorario del Fiduciario

Honorarios Anuales Estimados Externos al Fiduciario – en USD	**Única Vez (USD)**	**Anual (USD)**
BEVSA: Derecho de registro y cotización (flat sobre la suscripción de CP´s)*	0.0125%	
BEVSA: mantenimiento de cotización y registro (anual)		2.000
BVM: mantenimiento de cotización y registro (anual)	7.000	7.000
BEVSA: Entidad Registrante de los CPs (anual)		10.000
BEVSA: Entidad Representante de los Inversores (anual)		10.000
Calificación de riesgos inicial (2 calificadoras)	26.000	
Revisiones de la Calificación anual (2 calificadoras)		40.000
Auditoría Externa: informe de auditoría anual, revisión limitada (anual)		16.000

*El derecho de registro de BEVSA será como máximo de USD 30.000.

Comisión del Gestor:

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

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

Comisión del Gestor durante el Período de Inversión

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

$$CGPI = \frac{0.25\% \times COMP}{4}$$

Dónde:

COMP: Valor del Compromiso Irrevocable de Inversión al cierre del trimestre inmediato anterior.

Comisión del Gestor post Período de Inversión

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

$$CGPostPI = \frac{0.50\% \times VAIDV}{4}$$

Dónde:

VAIDV: Valor de la Inversión en Deuda vigente del Fideicomiso, es decir, el saldo de capital adeudado al inicio del trimestre, expresado en UI.
A los efectos de la valuación del VAIDV en el marco del cálculo de la Comisión del Gestor, se considerará un criterio conforme al previsto en las Normas Internacionales de Información Financiera aplicables relacionadas a la valuación a valor razonable con ajustes a resultados. Sin perjuicio de esto, en la medida que el Fideicomiso haya experimentado una degradación crediticia por causas imputables a la Administración Pública Contratante o el Estado Uruguayo (Persona Pública Mayor), en este caso el VAIDV se valuará a su valor de costo histórico, y no aplicará la valuación a valor razonable con ajustes a resultados.

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

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

Modificaciones:

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

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.

(c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que lo conforman.

(d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.

(e) La sustitución de la Entidad Representante.

(f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

(g) La remoción del Fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso.

(h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegible para una Inversión en Deuda y a las Características de la Inversión en Deuda contenidos en la Política de Inversión.

(i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.

(k) La designación de un nuevo Fiduciario.

(l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, en caso de que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 5 del Contrato de Gestión.

(m) Cualquier otra que el Contrato de Fideicomiso disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

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

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

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

Las resoluciones se adoptarán por Mayoría Absoluta de Titulares, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, los Documentos de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. A fin de determinar 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, las empresas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común con el Fiduciario. **Se pacta expresamente que el Banco de la República Oriental del Uruguay, República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. y el Banco de Seguros del Estado podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas de Titulares con voz y voto, salvo en el caso previsto en la cláusula 20.2 del Contrato de Fideicomiso de ser aplicable**.

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

Tratamiento tributario:

Por Decreto del Poder Ejecutivo Nº 233/018 de fecha 30 de julio de 2018 se declaró promovida la actividad del Fideicomiso, y se exoneró de IRAE, Impuesto al Patrimonio e IVA a las actividades promovidas. También se otorgó un crédito por el IVA incluido en las adquisiciones de bienes y servicios destinados a integrar el costo de las actividades promovidas y se admitió la deducibilidad de los intereses de los préstamos que otorgue el Fideicomiso a los efectos del IRAE.

Las rentas de los Certificados de Participación están exoneradas de IRPF e IRNR.

Causales de extinción:

Son causales de extinción del Fideicomiso:

(a) que se hayan cancelado totalmente los Valores;

(b) ante la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido;

(c) cualquier otra causa prevista en el Contrato de Fideicomiso; y

(d) el transcurso del plazo máximo legal.

B. RESUMEN DE LOS CONTRATO DE LA EMISIÓN

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

Las Partes acordaron constituir el Fideicomiso denominado "**Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central**", que se integrará con los aportes que serán realizados por los Fideicomitentes, en las condiciones que se establecen en el Contrato de Fideicomiso y para ser destinados a realizar la Inversión en Deuda.

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

El Fideicomiso realizará una Inversión en Deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

La Inversión en Deuda será definida de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Gestión y siguiendo la Política de Inversión que se detalla en el Anexo 1 del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso no podrá realizar la Inversión en Deuda si ésta no hubiera sido recomendada por el Gestor.

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

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

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

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

El Fiduciario examinará las recomendaciones recibidas del Gestor, realizando su propia evaluación de las mismas. El Fiduciario podrá fundadamente oponerse a seguir alguna de las recomendaciones recibidas del Gestor, en caso que entienda que las mismas no cumplen con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, en el Contrato de Gestión o con la normativa vigente. En tales casos el Fiduciario deberá notificar al Gestor.

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

El Gestor contará con un comité de crédito (el "**Comité de Crédito**"), el cual será el órgano del Gestor responsable del análisis de la Inversión en Deuda.

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

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

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

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

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

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de veinte años a contar desde la firma del Contrato (2 de abril de 2019).

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido y por las demás causales previstas en el Contrato de Fideicomiso. Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los fondos remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

CONTRATO DE GESTIÓN

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

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

(a) Designar el equipo de trabajo para la ejecución de las obligaciones a su cargo.

(b) Designar a los miembros de los Comités de Crédito del Gestor y de Calificación de Cartera, citar a sus reuniones y controlar la agenda del mismo.

(c) Llevar adelante las labores de promoción del Fideicomiso, con miras a la consecución de la Inversión en Deuda.

(d) Preparar y negociar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los necesarios para realizar la Inversión en Deuda en conformidad con lo establecido en la política de Inversiones y la cláusula 14 literal (f) del Contrato de Fideicomiso.

(e) Recomendar al Fiduciario la Inversión en Deuda para que éste evalúe y resuelva ejecutar la Inversión en Deuda a nombre del Fideicomiso.

(f) Recomendar los términos y condiciones de la Inversión en Deuda que realice el Fideicomiso.

(g) Informar al Fiduciario la necesidad de hacer las solicitudes de integración de fondos a los Titulares en los plazos y condiciones establecidos en el presente Prospecto -excepto cuando dicha integración sea necesaria a fin de hacer frente al pago de Gastos del Fideicomiso, conforme lo establecido en la cláusula 25 del Contrato de Fideicomiso-.

(h) Monitorear y controlar de la Inversión en Deuda realizada, de acuerdo con los mecanismos que considere pertinentes para tal efecto y aquellos que le recomiende o solicite el Comité de Crédito del Gestor.

(i) Elaborar y poner a disposición del Fiduciario, informes trimestrales sobre la evolución del Fideicomiso, el monto y características de la Inversión en Deuda y demás información que considere relevante para los Titulares.

(j) Identificar y medir los riesgos de la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

(k) Informar al Fiduciario por escrito las fechas para que cobre oportunamente los intereses, cualquier otro rendimiento y el capital generado por la Inversión en Deuda.

(l) Recomendar la forma, momento y cuantía de las redenciones o rescates parciales y anticipadas de la Inversión en Deuda, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, si fuera aplicable.

(m) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de desembolsos trimestrales para cada año, la que deberá actualizar cada trimestre en un plazo de 10 (diez) Días Hábiles de finalizado el trimestre.

(n) Definida la Inversión en Deuda por el Fiduciario, el Gestor presentará al Fiduciario un plan estimado de desembolsos asociado a dicha Inversión en Deuda. El Plan Estimado de Desembolsos deberá actualizarse trimestralmente o con una mayor frecuencia temporal si la dinámica de alguna Inversión en Deuda pudiera requerirlo, a juicio del Gestor.

(o) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de flujos esperada de la Inversión en Deuda.

(p) Antes del primer desembolso de la Inversión en Deuda enviar una opinión legal sobre la documentación de acuerdo a lo previsto en la Política de Inversión adjunta.

(q) Dar aviso al Fiduciario una vez ocurrida la causal de exigibilidad anticipada de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1 “Política de Inversión”

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

Comisión del Gestor

La Comisión del Gestor dependerá de:

(i) el período en que se encuentre el Fideicomiso (Periodo de Inversión o post Período de Inversión);
(ii) el Compromiso de Inversión en Deuda incurrido por el Fideicomiso; y
(iii) el valor agregado de la Inversión en Deuda al finalizar el Período de Inversión.

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

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

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

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

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

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

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

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

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

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

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

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

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

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

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

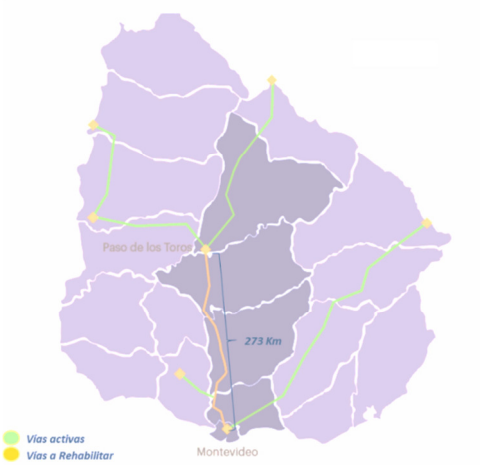
La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance del Fideicomiso, de los Valores, ni de sus garantías. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en el Contrato de Entidad Representante si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

La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en el Contrato de Entidad Representante, sus modificaciones o en los Valores; (c) modificar cualquier disposición del Contrato de Entidad Representante de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Valores coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante la Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición). La publicación no indicará ni el contenido ni alcance de las modificaciones.

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

3. OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

Descripción del Financiamiento del Proyecto PPP Ferrocarril Central



Objeto del Contrato PPP:

Rehabilitación de tramo ferroviario de Montevideo a Paso de los Toros, considerando:

- **DISEÑAR**: Realizar un diseño adecuado y eficiente de la nueva vía férrea considerando los aspectos técnicos especificados en las bases técnicas y el período de mantenimiento.
- **FINANCIAR**: Lograr el financiamiento de las obras.
- **CONSTRUIR**: Efectuar las tareas de Construcción de la vía férrea y obras civiles asociadas para llevar la infraestructura a los niveles de servicio requeridos.
- **MANTENER:** Llevar a cabo el mantenimiento de la infraestructura de acuerdo a los niveles de servicio especificados en el pliego.

Información del Proyecto en: http://ferrocarrilcentral.mtop.gub.uy/inicio

Plazo del Contrato:

18 años desde el Acta de Tenencia e Inicio, según el el Contrato PPP. Se extinguirá el 24 de junio de 2037 más las prórrogas que se autoricen

Marco legal:

MTOP, a través de un convenio suscrito con AFE, ejecutará el proyecto de participación público privada a través de un llamado según la Ley 18.786 y su reglamentación. El Convenio con AFE rige durante todo el proceso de Construcción, Rehabilitación y Mantenimiento bajo el Contrato PPP.

El llamado fue realizado el 5 de diciembre de 2017. Información en: https://www.comprasestatales.gub.uy/consultas/detalle/mostrar-llamado/1/id/621230

Contrato PPP otorgado el 10 de mayo de 2019. Información del proceso en: http://ppp.mef.gub.uy/23002/2/areas/proyecto-ferrocarril-central.html

DINAMA aprobó el proyecto. Información en: https://www.dinama.gub.uy/oan/proyectos/proyecto-ferroviario-montevideo-paso-de-los-toros/

Traza de las obras:

El recorrido vial está dividido en 4 tramos:

- ***Tramo 1***: 26 km, de Montevideo a Progreso. Doble vía desde el km 8.
- ***Tramo 2:*** 79 km, desde Progreso hasta Florida, en el km 105. Incluye By Pass Margat a Santa Lucía, refuerzo del puente Santa Lucía y By Pass Independencia.
- ***Tramo 3:*** 92 km, de Florida a Durazno.
- ***Tramo 4:*** Durazno - Paso de los Toros. Incluye obras sobre los puentes del Río Yí

y Río Negro.

Características de la vía:

Se utilizarán normas y especificaciones técnicas europeas para el subsistema de infraestructuras del sistema ferroviario convencional (TSI).

- Trocha: 1435mm.
- Radio de curva mín. área urbana 600m EN 13803.
- Radio de curva mín. área rural 800m EN 13803.
- Pendiente 12‰, máx. 15‰.
- Puentes según Eurocode LM 71-22,5.
- Ton. /eje 22,5.
- Tren carga según tipo TSI F2.
- Velocidad de diseño: 80km/h.
- Largo del tren tipo hasta 800m.
- Sistema de señalización y Control de acuerdo a Norma EN 50128 – EN 50129 y relacionadas.
- Tiempo de operación: 24/7.

Diseñada para transportar pasajeros y 4,5 millones de toneladas de productos al año. Las posibles cargas son:

- Celulosa, Madera, Granos, Contenedores, Combustible, Productos químicos y Carga general.

Promotores:

La empresa adjudicada, **Grupo Vía Central S.A.,** está constituida por las siguientes empresas:

sacyr CONCESIONES : 40%	• Compañía española con sólido conocimiento en concesiones de infraestructura, construcciones y servicios. • El volumen de negocios de su controladora es mayor a USD 4.7bn., mientras que los Ingresos de Sacyr Concesiones se ubican en USD 950mm. • Forma parte del grupo ganador de la licitación del proyecto PPP Rutas 21 y 24, en el cual se encuentra trabajando actualmente.
NGE : 27%	• NGE Concessions, compañía francesa con foco en obras públicas con fuerte experiencia en proyectos PPP. • NGE SA, empresa controlante, presenta USD 2.3bn en volumen de negocios. • Cuenta con más de 90 años de experiencia en proyectos de vías y actualmente está trabajando en proyectos en cuatro países de Latinoamérica.
saceem : 27%	• Mayor empresa uruguaya en la industria de la construcción. • Cuenta con un volumen de negocios de USD 185mm. • Actualmente se encuentra trabajando junto a Sacyr en el proyecto de Rutas 21 y 24.
Berkes : 6%	• Considerada como una de las empresas líderes en ingeniería y construcción en el Uruguay, donde está presente hace más de 75 años. • Su volumen de negocios es USD 54mm

Retribución al Contratista:

Pago Por Disponibilidad (“PPD”), independientemente del tráfico y afectado en base al nivel de disponibilidad de la infraestructura.

El PPD diario máximo será de USD 406.394 ajustado en parte por variación cambiaria, si la infraestructura cumple con los siguientes requisitos:

- No estar cerrada o bloqueada, salvo por eventos excepcionales.
- Que no se produzca una falta de no disponibilidad que deba ser remediada y no lo sea.
- Que no se produzca una falta sin plazo de respuesta.

Costo del Proyecto: Aproximadamente USD 1.100 millones, incluyendo precio del Contrato de Construcción, costos financieros durante período de construcción, constitución de Reservas, previsión de contingencias y otros gastos.

Fuentes de Fondos: Fondos Propios y Deuda Subordinada 20%. Deuda Senior 80%. Cifras preliminares:

Fondos Propios y Deuda Subordinada:

- Aportes de capital: USD 110 millones
- Dedua Subordinada proporcionada por promotores: USD 50 millones
- Adelantos de PPD garantizados por promotores: USD 60 millones

Deuda Senior:

- Financiamiento Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central: Hasta UI 3.000.000.000
- Financiamiento CAF: USD 85 millones
- Financiamiento BID /BID Invest:
  - Tramo A hasta USD 300 millones
  - Tramo B (bancos comerciales) hasta USD 160 millones

Ninguna de las entidades financieras ha comprometido hasta la fecha financiamiento para el proyecto.

Construcción: Las obras deben culminarse en 39 meses, incluyendo 3 meses de Puesta en Servicio

El Contrato de Construcción se celebrará entre Grupo Vía Central S.A. y un consorcio constructor conformado por:

sacyr Construcción Uruguay : 40%

NGE CONTRACTING : 27%

saceem : 27%

Berkes : 6%

El Contrato de Construcción será bajo la modalidad de Ingeniería, Adquisición y Construcción, a precio fijo (en Unidades Indexadas y en Dólares). El Precio del Contrato será de aproximadamente USD 900 millones.

El precio se pagará de acuerdo a certificación de Ingeniero Independiente de avance de obras, incluyendo ciertos materiales que serán incorporados a las obras. La Supervisión de Obras del MTOP reconocerá los avances, a los efectos de establecer las inversiones realizadas en caso de terminación de contrato.

Los integrantes del consorcio constructor otorgarán garantías de cumplimiento del contrato por un porcentaje del Precio en forma solidaria entre ellas, además de garantías líquidas por una parte de lo garantizado.

Las empresas consorciadas subsidiarias de los promotores extranjeros contarán con soporte patrimonial de sus empresas controlantes.

El consorcio mantendrá vigentes durante la etapa de Construcción incluyendo el período de garantía una Fianza de Cumplimiento de Contrato a Primer Requerimiento por un porcentaje del Precio.

Durante el periodo de garantía se mantendrán garantías adecuadas, estándares a la industria, a los riesgos de esa etapa que permita la subsanación de defectos de construcción.

Un porcentaje del Precio se adelantará al consorcio, quien mantendrá vigente una Fianza de Anticipo Financiero a Primer Requerimiento por la totalidad del saldo del mismo.

Todas las garantías otorgadas por el consorcio constructor a Grupo Vía Central estarán cedidas a favor de los Acreedores.

Mantenimiento:

La etapa de Mantenimiento de la vía comienza una vez alcanzada la Puesta en Servicio y se extiende hasta la terminación del Contrato PPP a los 18 años desde su firma.

El Contrato de Mantenimiento se celebrará por el plazo total del Contrato PPP entre Grupo Vía Central S.A. y una Sociedad conformada por:

sacyr	: 40%
TSO	: 27%
saceem	: 27%
Berkes	: 6%

Según el Contrato de Mantenimiento, la contratista se obligará a mantener los niveles de servicio para alcanzar un 100% de los ingresos máximos previstos por el Contrato PPP.

La contratista de mantenimiento otorgará garantías de cumplimiento del contrato por un porcentaje del precio anual.

Los promotores garantizarán todas las obligaciones del contratista de mantenimiento por hasta un porcentaje del precio del contrato.

La contratista mantendrá vigente una Fianza de Cumplimiento de Contrato a Primer Requerimiento por un porcentaje del Precio.

Todas las garantías otorgadas por el contratista mantenedor a Grupo Vía Central estarán cedidas a favor de los Acreedores.

Garantías:

Como respaldo de las obligaciones con los Acreedores Senior, se constituirán las siguientes garantías:

- Prenda de las acciones de Grupo Vía Central S.A.;
- Prenda de las Cuentas bancarias de Grupo Vía Central S.A.;
- Los Promotores garantizan los adelantos de PPD hasta su efectiva realización;
- Avales bancarios por el monto pendiente de los aportes de capital;
- Cesión de créditos bajo el Contrato PPP;
- Cesión condicionada del Contrato PPP;
- Prenda especial de Contrato PPP;

Los Acreedores Senior serán beneficiarios de:

- Fianzas y Garantías bajo el Contrato de Construcción;
- Fianzas y Garantías bajo el Contrato de Mantenimiento;
- Pólizas de seguros contratadas por Grupo Vía Central S.A. (excepto las de responsabilidad civil frente a terceros)

Los contratos de garantía, en particular el Contrato de Prenda de Cuentas bancarias incluirán, entre otras, las siguientes disposiciones:

- Los Pagos por Disponibilidad que abonará el MTOP serán volcados en una cuenta a nombre de Grupo Vía Central y prendada a favor de los Acreedores Senior.
- Los desembolsos de los créditos se integrarán en cuentas prendadas a favor de los Acreedores Senior y serán liberadas para los pagos de los Costos del Proyecto una vez cumplidas las condiciones precedentes establecidas en los contratos de préstamo.
- En caso de terminación anticipada, los pagos de compensación por parte de MTOP serán integrados en cuentas prendadas o pagados directamente a los acreedores financieros.
- Los pagos de seguros y fianzas estarán cedidos o tendrán como beneficiarios a los acreedores senior y podrán ser integrados a cuentas prendadas o directamente a los acreedores.

Terminación de Contrato:

El contrato PPP puede terminar al culminar el objeto del contrato, o anticipadamente por causa del Contratista, la Contratante, por Rescate o por causa de Fuerza Mayor.

En caso de terminación anticipada del Contrato PPP, se utiliza la inversión realizada como base de cálculo de la compensación correspondiente a la Contratista.

Financiamiento Senior

Documentos de crédito:

- Acuerdo entre acreedores
- Acuerdo de términos comunes de acreedores senior con prestatario
- Contratos individuales de préstamo

Plazo: Hasta 17 años

Comisiones: Comisión de Financiamiento como porcentaje del monto aprobado, pagadera a la firma del contrato, y Comisión de Compromiso como porcentaje de fondos no desembolsados, pagadera durante el período de construcción.

Condiciones de Préstamos en Dólares: Otorgados en parte a tasa fija y en parte con una tasa de interés basada en LIBOR más un margen. Al menos un 75% del financiamiento debe ser a tasa fija, para lo que se contratará parcialmente una cobertura “swap” de tasa de interés.

Condiciones de Préstamo de Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central: Tasa fija en Unidades Indexadas. El mínimo rendimiento integral (incluyendo las comisiones) deberá ser de al menos 2,25% por sobre la Tasa de Interés Soberana correspondiente a la fecha de fijación de la Tasa de Interés.

Desembolsos: Mensuales durante construcción, a pro-rata entre acreedores senior, una vez cumplidas condiciones precedentes y recibido el certificado de avance del Ingeniero Independiente. Los aportes de Fondos Propios y Deuda Subordinada deben acumular al menos un 25% de los desembolsos de Deuda Senior.

Intereses: trimestrales

Amortizaciones: Trimestrales a partir de Puesta en Servicio. Pro-rata entre acreedores senior. Esculpidas de modo de mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda senior de al menos 1,20

Obligaciones: Habituales de financiamiento de proyectos, incluyendo Ratios de Cobertura de Servicio de Deuda mínimo para pagos de dividendos y servicio de deuda subordinada, y Ratios de Cobertura de Servicio de Deuda mínimo como causal de Exigibilidad Anticipada del Crédito.

Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda: 6 meses de servicios de deuda

Asesores

En la etapa de debida diligencia fueron contratados por parte del grupo promotor y en beneficio de los Acreedores una serie de asesores que emitieron los informes correspondientes:

- Ingeniero Independiente: Infrata
- Asesor legal: Clifford Chance
- Asesor legal local: Ferrere
- Asesor de seguros: Willis Towers Watson
- Asesor de Modelo Financiero: KPMG
- Asesor Fiscal: PWC
- Asesor Ambiental: ERM
- Asesor Ambiental y Social de CAF-AM: CAF

Objetivo y Características de la Inversión en Deuda

La Inversión en Deuda será efectuada por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

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

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

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

Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de la Inversión en Deuda

A continuación, se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar la Inversión en Deuda.

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

En caso de identificar problemas que a juicio del Gestor impidan la realización de la Inversión en Deuda, podrá entrar en conversaciones con el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o con cualquiera de sus afiliadas, accionistas, promotores, contratistas, auditores, abogados, consultores, representantes y/o asesores del Proyecto de Infraestructura correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

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

Simultáneamente con el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y, si fuere el caso, con los demás financiadores, los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda (plazo, período de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros) en una detallada hoja de términos (una "**Hoja de Términos**").

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

El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda.

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

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

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

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

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

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

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

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

Contenido de la Hoja de Términos

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

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

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

Proceso de Documentación y Reglas Aplicables

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

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

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

Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegible para una Inversión en Deuda.

Para que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:

1. Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado, de acuerdo con el criterio del Gestor;
2. Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
3. Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de “commodities”;
4. Que los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
5. Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
6. Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
7. Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
8. Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
9. Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea adecuada;
10. Que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;

11. Que ninguno de los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/ el Financial Action Task Force –FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;
12. Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo aplicable y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;
13. Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;
14. Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;
15. Se buscará que en caso que se produzca una terminación anticipada del contrato de participación público/privada del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

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

Características de la Inversión en Deuda

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

1. No se podrá realizar la Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
2. Se espera que la Inversión en Deuda tenga un plazo estimado de hasta 18 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;
3. La denominación de moneda de la Inversión en Deuda será el Peso Uruguayo ajustado por UI (UI);
4. La Inversión en Deuda puede ser bilateral o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;
5. La tasa de interés se calculará con base en la UI más un spread, o como una tasa fija;
6. La Inversión en Deuda tendrá un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones (el "**Rendimiento Integral**") que en el momento de la fijación de la tasa de interés no sea inferior al rendimiento de la deuda soberana uruguaya (en la moneda y plazo que aplicable a la Inversión en Deuda) más un margen de 2,25%;

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

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

Calificación de Cartera

Dos veces al año, a junio y diciembre, se harán evaluaciones internas para determinar la Calificación de Calidad de la Inversión en Deuda.

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

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

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

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

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

ii. Nivel de calificación subnormal: (i) Sub-Estándar, (ii) Dudoso y (iii) Pérdida. Son Inversiones en Deuda que están en periodo de no causación de intereses o que, aún en el caso de no estarlo, presentan (a) alto riesgo de incumplimiento y den señales de un incumplimiento inminente o (b) una alta probabilidad de no recuperación;

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

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

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

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

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

4. ANÁLISIS DE RIESGOS

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

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

a. Riesgos macroeconómicos: Estos incluyen, pero no se limitan a, los cambios de variables macroeconómicas, tales como inflación, tasas de interés, tasas de cambio, y calificaciones de riesgo soberano;

b. Riesgos de construcción y operación: Los riesgos propios de la construcción y operación del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central pueden tener efectos negativos sobre su rentabilidad, incluyendo, pero sin limitarse a:
   (i) Riesgo de construcción: Además del riesgo de que los costos de construcción y montaje excedan lo estimado, existe, entre otros, el riesgo de retrasos en el inicio de las operaciones del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y el riesgo de que las instalaciones construidas no presten los servicios con la calidad, eficiencia y/o productividad previstas;
   (ii) Riesgo de suministro y montaje de equipos: Éste se relaciona con el posible cambio en los costos de suministros, equipos y maquinaria, el cumplimiento en los tiempos de entrega y la calidad de los mismos, así como la dificultad de adquirir equipos básicos y/o sus respectivos repuestos para la operación del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;
   (iii) Riesgo de operación: Se relaciona con el incumplimiento de los parámetros de desempeño especificados; la interrupción de la operación; la posibilidad de costos de mantenimiento y/o de operación adicionales; la disponibilidad de insumos para la operación o un cambio en su precio o costo en relación con las proyecciones estimadas.

c. Riesgo de fuerza mayor o caso fortuito: El riesgo de que ocurran hechos imprevisibles o irresistibles que puedan tener un impacto negativo sobre el desarrollo y/o la operación del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. Este riesgo generalmente está divido en dos, a saber:

   (i) Riesgos de fuerza mayor asegurables: Estos se refieren al impacto adverso que sobre la ejecución y/o operación del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central tengan los desastres naturales. Estos incluyen terremotos, inundaciones, incendios y sequías, entre otros. Normalmente este tipo de riesgos de fuerza mayor son asegurables, por lo tanto estos riesgos se le asignan a terceros mediante programas de seguros que cubren tanto la fase de construcción como de operación.
   (ii) Riesgos de fuerza mayor no asegurables: Se refieren de manera exclusiva al daño emergente derivado de actos de terrorismo, guerras o eventos que alteren el orden público, o hallazgos arqueológicos, de minas o yacimientos.

d. Errores de proyección: Errores en la proyección de variables que afectan negativamente los resultados del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y del Fideicomiso;

e. Riesgo documental: Es el riesgo de que los documentos de proyecto (p.ej. contratos de construcción, contratos de suministro, etc.) contengan previsiones que sean i) contradictorias entre sí, ii) ambiguas y abiertas a debate o iii) no ofrezcan al deudor o los financiadores las protecciones suficientes;

f. Riesgo de contagio: Es el riesgo de que proyectos similares gestionados por terceros presenten situaciones de incumplimiento, insolvencia o retraso y se interprete que dicha situación es sistémica al sector o a proyectos de la misma índole afectando las fuentes de financiación o la reputación del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

g. Contingencias y/o pasivos ocultos: El riesgo de que la compañía que adelante el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central tenga obligaciones desconocidas que no fueron identificadas;

h. Riesgo político: El riesgo de que los cambios en la situación política, inestabilidad social y otros desarrollos políticos, y las respuestas de las autoridades gubernamentales a tales condiciones puedan afectar la rentabilidad o la situación financiera del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y del Fideicomiso. También pueden afectar al Fideicomiso los riesgos de expropiación, nacionalización o confiscación de los activos del Fideicomiso y la imposición de restricciones cambiarias;

i. Riesgo legal y regulatorio*:* Por su naturaleza, el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central está expuesto a un mayor nivel de control regulatorio al que típicamente están sometidos otros negocios. El riesgo de que dichas entidades de regulación deroguen, modifiquen, promulguen o en general implementen cambios legales o regulatorios o emitan nuevas interpretaciones podría afectarlos directa o indirectamente;

j. Riesgo ambiental: Se trata de la contingencia derivada del cumplimiento, incumplimiento, modificaciones o responsabilidades relacionadas con licencias ambientales o planes de manejo ambiental (o los permisos o licencias que los reemplacen), que se requieren para el desarrollo del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. Adicionalmente, el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central puede tener un impacto ambiental sustancial. Grupos comunitarios y/o ambientalistas pueden presentar protestas importantes que pueden ser fructíferas en atraer publicidad y en persuadir a las entidades gubernamentales a iniciar investigaciones y/o acciones legales. Asimismo, grupos ambientalistas pueden ejercer una fuerte oposición al desarrollo del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central argumentando que causan daños a la ecología o a los ecosistemas;

k. Riesgo social: Se trata de la contingencia derivada de la presencia de comunidades o grupos de interés que puedan alegar que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central afecta su situación social y económica o sus costumbres culturales;

l. Riesgo de Litigios: Las demandas como consecuencia de la construcción y/o operación de los Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, así como procedimientos administrativos y otros litigios, podría afectar al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y en consecuencia, al Fideicomiso;

m. Riesgo Mantenimiento: El operador del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central podría no operar y mantener ("**O&M**") satisfactoriamente las facilidades construidas e instaladas y demás, generando una operación deficiente. Por otro lado, los costos de O&M podrían ser superiores a los estimados;

n. Riesgo Tecnológico: Que se puede materializar por una operación deficiente de los sistemas, programas y equipos en las distintas fases del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, ocasionando sobrecostos e ineficiencias;

o. Riesgo de Solvencia Financiera: en especial de los Promotores, accionistas, contrapartes de proyecto materiales, offtakers, etc.;

p. Riesgo que la inflación de componentes del proyecto o empresa no estén correlacionados con las UI o los Dólares.

5. INFORMACIÓN DEL GESTOR

1. Descripción del Gestor

El Gestor es CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. (**CAF-AM Uruguay**) una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República Oriental del Uruguay, Íntegramente de propiedad de CAF-AM Corp sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, subsidiaria íntegramente de propiedad de Corporación Andina de Fomento ("CAF") - institución financiera multilateral de derecho Internacional público, creada por convenio constitutivo suscrito en Bogotá, Colombia, el 7 de febrero de 1968, y reconocida por la República Oriental del Uruguay mediante acuerdo suscrito con la Corporación Andina de Fomento en fecha 14 septiembre de 2001, que fuera aprobado por la República Oriental del Uruguay a través de la ley Nº 17.529, de 9 de agosto de 2002.

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

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

Asimismo, la Asamblea de Titulares del Fondo CAF I de fecha 6 de agosto de 2018 autorizó la participación de CAF-AM Uruguay como Gestor del Fideicomiso. Asimismo, de conformidad con el Contrato de Gestión suscrito bajo el Fondo II CAF-AM, el Gestor podrá promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fondo II CAF-AM, que tenga por objeto invertir en Deuda Sénior de Proyectos de Infraestructura ferroviaria, debiendo comunicar este extremo a la Entidad Representante de la emisión del Fondo II CAF-AM.

2. Conflictos de Interés

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

a. El Gestor se compromete a consagrar su actividad en el marco del Contrato de Gestión, en beneficio del Fideicomiso, en forma tal que el provecho que reporte de su gestión revierta en forma integral a los titulares de Certificados de Participación, sin perjuicio de la compensación por la gestión adelantada.

b. El Gestor mantendrá condiciones claras en las Inversiones de Deuda de tal manera que sea posible una adecuada formación de precios y toma de decisiones. Asimismo, mantendrá informado al Comité de Vigilancia del Fideicomiso de todas las circunstancias que sobrevengan en relación con su interés.

c. El Gestor deberá abstenerse de recomendar la Inversión en Deuda en caso que pueda dar lugar a conflictos de interés entre el Gestor y/o los Titulares de Certificados de Participación. En este sentido, el Gestor está obligado a consagrar su actividad de inversión en favor de los intereses de los Titulares de Certificados de Participación.

d. El Gestor no podrá llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias en detrimento de los intereses de los Titulares de Certificados de Participación, sea que las mismas tengan por objeto el beneficio del Gestor, de su accionista o de los accionistas de éste o de terceros

e. El Gestor, cuando actúe como gestora de negocios ajenos o por mandato de terceros, se abstendrá de aceptar encargos o realizar operaciones en las que se presenten intereses de terceros incompatibles con los del Fideicomiso.

f. El Gestor, no podrá hacer de contraparte del Fideicomiso o contratar consigo mismo en su propio nombre o como representante de un tercero, salvo expresa autorización del Comité de Vigilancia.

g. El Gestor podrá entrar en negociaciones o recomendar al Fiduciario a que entre en negociaciones y/o celebre contratos en nombre y representación del Fideicomiso, con el accionista del Gestor y/o con los accionistas de éste, siempre y cuando no se incurra en conflicto de interés y además el Gestor (i) haya informado previamente al Comité de Vigilancia las condiciones bajo las cuales el Gestor, su accionista o los accionistas de éste podrían llegar a intervenir en la respectiva operación; y (ii) se pacten términos y condiciones de mercado, al menos tan favorables para el Fideicomiso como si dicha transacción fuese celebrada con un tercero.

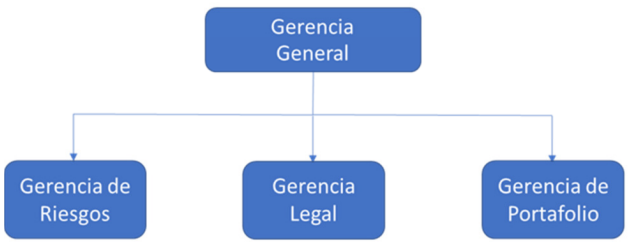
h. No son pocos los casos en los que la misma ley, trae como posible solución a situaciones generadoras de conflictos de interés, la autorización expresa del interesado. En casos de conflicto de interés entre el Gestor y el Fideicomiso, el Gestor le comunicará inmediatamente al Comité de Vigilancia los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

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

3. Estructura Organizacional del Gestor

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

Estructura Organizacional del Gestor



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

a. Gerente General.

Inicialmente el Gerente General será:

Fabián Ibarburu

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

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

b. Gerente de Riesgo.

Inicialmente el Gerente de Riesgo será:

Javier Liberman

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

c. Gerente de Portafolio.

Inicialmente el Gerente de Portafolio será:

Gabriel Storch

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

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

d. Gerente Legal.

Inicialmente el Gerente Legal será:

Laura Berkman

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

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

e. Comité de Crédito del Gestor.

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

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

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

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

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

i. Ignacio Andino

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

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

ii. Carmen Elena Carbonell

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

La Sra. Carbonell trabajó para la Corporación Financiera Internacional, filial del Banco Mundial, en Washington D.C. como Oficial de Inversión para América Latina, durante el periodo 1979-1987. Entre 1987 y 1989 trabajó para Cervecería Polar en Caracas, como Gerente de Planificación de Inversiones.

Posteriormente trabajó en la industria petrolera en Venezuela entre 1989 y 1999, primero en Petroquímica de Venezuela, Pequiven, y luego en Petróleos de Venezuela, PDVSA, en diferentes cargos en el área de financiamiento internacional de empresas mixtas y asociaciones estratégicas. Del 2000 al 2018 trabajó en CAF, Banco de Desarrollo de América Latina, primero como Directora de Financiamiento Estructurado y del 2012 al 2018 como Directora Corporativa de Servicios Financieros Especializados.

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

iii. Julio Torres

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

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

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

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

iv. Carlos Fedrigotti

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

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

v. Ignacio Fombona

Master en Administración de Empresas de Babson College (Massachusetts, EEUU), 1989-1990. Ingeniero Mecánico de la Universidad Simón Bolívar (Caracas, Venezuela), 1980-1985

El Sr. Fombona trabajó en Venezolana de Proyectos Integrados, C.A., como ingeniero mecánico en Venezuela entre 1986 y 1987. Desde 1991 hasta el 2002, trabajó en Deutsche Bank y compañías que pertenecían a este banco, en la división de Banca de Inversión para Latinoamérica, siendo responsable de la ejecución de transacciones de financiamiento estructurado y privatizaciones en Latinoamérica y el Caribe. En 2002 se incorpora a CAF, Banco de Desarrollo de América Latina, donde, hasta la fecha de este Prospecto, se desempeña como Director de Asesoramiento Financiero responsable de las transacciones de asesoramiento financiero, con énfasis en financiamiento de proyectos con recurso limitado a sus accionistas ("Project Finance"), y en la estructuración de contratos de Asociaciones Público Privadas.

4. Reseña de CAF

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

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

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

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

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

Para el logro de los objetivos de la agenda de infraestructura, la Institución promueve la aplicación de mecanismos novedosos de financiamiento para proyectos público- privados, a través del apoyo a estructuras innovadoras para su ejecución. Además, trabaja continuamente en el desarrollo y divulgación de conocimiento y destina esfuerzos al diseño y preparación de proyectos de infraestructura mediante la facilitación a los agentes involucrados de instrumentos de asesoría técnica especializada y de recursos económicos de cooperación técnica.

a. Operaciones CAF

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

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

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

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

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

b. Cartera

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

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



c. Calidad de la Cartera

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

CALIDAD DE CARTERA (en millones de USD)

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

d. Cartera por sector económico

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

5. CAF-AM Uruguay

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

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

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

Fondos bajo Gestión

Actualmente CAF-AM Uruguay gestiona el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I ("Fondo CAF I"), por un valor nominal de UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones) y el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM ("Fondo II CAF-AM"), por un valor nominal de UI 4.000.000.000 (Unidades Indexadas cuatro mil millones).

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

Por su parte, actuando como fiduciario del Fondo II CAF-AM, Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. ofreció en diciembre de 2018, a través de BEVSA y BVM, certificados de participación para suscripción. Dichos certificados de participación, en el caso del Tramo Mayorista, serán emitidos e integrados de manera diferida durante el período de inversión y de acuerdo con el cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas bajo dicho fideicomiso. Por su lado, los certificados de participación correspondientes al Tramo Minorista han sido emitidos e integrados en su totalidad el día 19 de diciembre de 2018.

El Fondo CAF I y el Fondo II CAF-AM estarán vigentes por treinta años, desde sus respectivas fechas de suscripción, y financiarán parcialmente las necesidades de recursos de empresas que invertirán en obras de infraestructura en Uruguay, a través de la modalidad de proyectos de participación público-privado destinados entre otros a proyectos de vialidad e infraestructura educativa.

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

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

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

Portafolio

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

El 7 de agosto de 2017[6], se suscribió el contrato de financiamiento del Proyecto entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en calidad de Fiduciario) y el Consorcio PPP Rutas del Litoral S.A, integrado por Sacyr Concesiones S.L, Sacyr Construcción S.A. y Grinor S.A.

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

Al 17 de junio de 2019, el Fondo CAF I realizó desembolsos por UI 437.700.000 (Unidades Indexadas cuatrocientos treinta y siete millones setecientos mil).

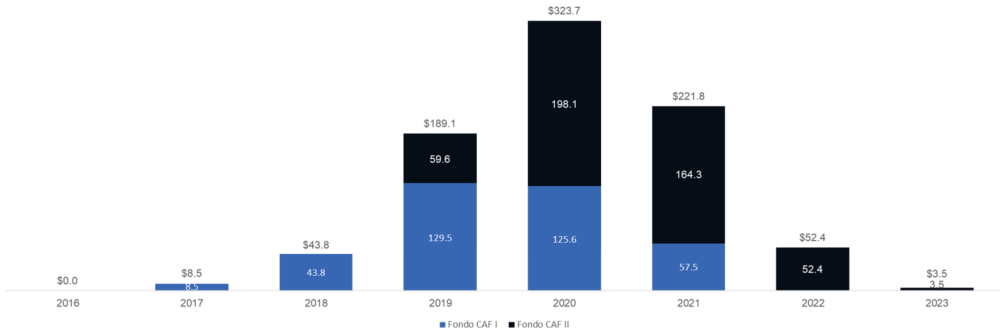
Con fecha 14 de junio de 2019, se suscribió el contrato de financiamiento asociado al Proyecto Corredor Vial Circuito 3 entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en calidad de Fiduciario) y el Fondo CAF I, por un monto de UI 840.000.000 (Unidades Indexadas ochocientos cuarenta millones).

El 13 de mayo de 2019, se suscribió el Compromiso de Inversión asociado al Proyecto Corredor Vial Circuito 1 entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en calidad de Fiduciario) y el Fondo CAF I, por un monto de UI 718.500.000 (Unidades Indexadas setecientos dieciocho millones quinientos mil).

Proyectos en Cartera

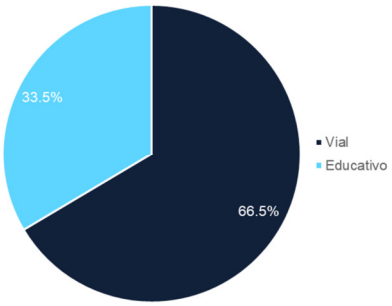
Paralelamente con el lanzamiento de las iniciativas públicas[7], así como iniciativas privadas[8] que han sido propuestas al gobierno, CAF-AM Uruguay ha ido evaluando las necesidades de crédito de los proyectos y ha dimensionado el Fondo CAF I, CAF II y el presente Fideicomiso a efectos de poder participar en los financiamientos.

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



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

Gráfico de Concentración por Industria



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

[7] Fuente: http://ppp.mef.gub.uy/14/2/areas/iniciativas-publicas.html

[8] Fuente: http://ppp.mef.gub.uy/21251/2/areas/iniciativas-privadas.html

.

6. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO Y PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como Fiduciario de la presente emisión de Certificados de Participación del Fideicomiso.

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

1. INFORMACIÓN GENERAL

Desde agosto 2004 la compañía está autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como
Fiduciario en fideicomisos financieros.

Domicilio: 25 de Mayo 552
Telefax: 2915-9066
E-mail: fideicomiso@fideicomiso.com.uy

2. PERSONAL SUPERIOR

A continuación, se detalla la nómina del personal superior que integra República Administradora de Fondos de Inversión S.A. y los antecedentes curriculares:

A. Directorio

Presidente	Jorge Polgar
Vicepresidente	Leandro Francolino
2º Vicepresidente	Adriana Rodríguez
Director	Guzman Elola

B. Personal Superior

Gerente General	Jorge Castiglioni

C. Síndico

Sebastián Pérez

D. Comité de Auditoría y Vigilancia

Sebastián Pérez
Ana Lorenzo

E. Auditores externos

Grant Thornton S.C

F. Auditores internos

KPMG Uruguay

3. ANTECEDENTES PERSONAL SUPERIOR

Jorge Polgar – Presidente

Es Economista egresado de la UDELAR y PHD en Economía de Georgetown University (USA). Es docente grado 5 de la Facultad de Ciencias Económicas de la UDELAR en las cátedras de Microeconomía y Regulación Bancaria.

Cuenta con una vasta experiencia en el sistema financiero, desempeñándose en diversos cargos tales como: Jefe de Estudios SIIF en el BCU, Asesor en el MEF, Presidente del BHU y Subsecretario en el MEF.

Actualmente es Presidente del Directorio de BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA.

Leandro Francolino – Vicepresidente

Es Doctor en Derecho egresado de la UDELAR. Es docente de la Facultad de Derecho de la UDELAR en las cátedras de Metodología de la Investigación Jurídica y Filosofía y Teoría General del Derecho.
Cuenta con una vasta experiencia, habiéndose desempeñado como consultor del MEF y como Asesor de la Presidencia y Vicepresidencia del BHU.

Actualmente es Vicepresidente del Directorio de BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA.

Adriana Rodriguez - 2º Vicepresidente

Es Dra. en Veterinaria egresada de la UDELAR y ha sido docente del Departamento de Capacitación del BROU en cursos habilitantes para el desempeño de tareas gerenciales.

Ingresó al BANCO REPÚBLICA en 1987, pasando en comisión en 2003 al Parlamento con el senador José Mujica. Ha sido Vicepresidente de la Agencia Nacional de Investigación e Innovación (2009/2011) y Presidente de la Corporación Nacional para el Desarrollo (2011/2014).

Actualmente es 2° Vicepresidente del Directorio de BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA

Guzman Elola – Director

Es Economista egresado de la UDELAR y MBA del Instituto de Empresa (Madrid-España).

Cuenta con una vasta experiencia, habiéndose desempeñado como Gerente General del Banco Hipotecario del Uruguay y como Asesor de Integración AFAP.

Fue docente de Investigación de Mercado y Marketing Estratégico en la Universidad ORT.

Actualmente es Director del BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA.

Jorge Castiglioni - Gerente General

Es Contador Público / Licenciado en Administración egresado de la UDELAR. Ha sido docente de la Facultad de Ciencias Económicas de la UDELAR y desde 2008 es docente de la Universidad Católica del Uruguay en materia Contable Financiera.

Cuenta con casi 30 años de experiencia, siendo Gerente de Administración y Finanzas de Bacardi-Martini, Frigorífico Canelones SA, Perses SA, Sudamtex de Uruguay SA, entre otros.

En 2006 es designado Gerente de Administración de REPÚBLICA AFISA, cargo que desempeñó hasta enero de 2015, cuando fuera designado Gerente General.

Sebastian Pérez – Síndico/Comité de Auditoría y Vigilancia

Es Contador Público egresado de la UDELAR, tiene un posgrado de Derecho en los Mercados Financieros y es Magister en Integración y Comercio Internacional. Ha complementado su formación con cursos y seminarios de diversas materias empresariales y económicas. Docente de la Universidad de Montevideo, en Política Industrial y de Servicios desde el año 2009, además integra tribunales de evaluación de trabajos académicos.

Es Asesor Económico y Director de Estudios Económicos de la Cámara de Industria del Uruguay desde 2009, previamente fue Jefe de Departamento de Estudios Económicos de la CIU y Socio Director en ELESÉ Soluciones Empresariales desde 2006.

Se desempeña como Sindico de REPUBLICA AFISA desde 2004 y miembro de su Comité de Auditoria y Vigilancia desde su creación en 2013.

Ana Lorenzo - Comité Auditoría y Vigilancia

Es Contadora pública egresada de la UDELAR, cuenta con un posgrado en finanzas de la misma Universidad. Docente de Facultad de Ciencias Sociales de la UDELAR en el Posgrado de Gestión Bancaria.

Ingresó al Banco República en el año 1985 desempeñándose en diversas áreas de la Institución tales como Créditos, Planificación Estratégica, Oficina de Políticas y Control de Riesgos, así como Tesorera de la Institución en el período 2000-2012.

Actualmente es Gerente de Conglomerado BROU, coordinando a las empresas integrantes del Grupo (República AFISA, República Negocios Fiduciarios, Microfinanzas S.A y República AFAP) y desde mayo de 2018 es integrante del Comité de Auditoria y Vigilancia de República AFISA.

4. CÓDIGO DE ÉTICA

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

5. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

La Fiduciaria tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo dentro de su organización que aseguran el cumplimiento del art. 184.1 y siguientes del Título VII Capítulo I de la RNMV del BCU en lo pertinente a los siguientes numerales:

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

En cumplimiento del art. 184.2, el Directorio está integrado por cuatro miembros de los cuales ninguno desempeña funciones ejecutivas. La asamblea de accionistas ha tomado en consideración para su designación que todos los miembros verifican requisitos suficientes para la gestión del negocio y el control de los riesgos asociados.

En el caso del personal superior, éste cuenta con experiencia en el gerenciamiento así como con capacitación específica en materia fiduciaria.

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

República AFISA cuenta con los servicios de una consultoría en RRHH la cual asesora en el mantenimiento de una estructura organizacional adecuada y la descripción del 100% de los cargos del personal de la Compañía, definiendo las tareas y las responsabilidades asociadas a cada cargo.

c. Sistemas de control confiables

República AFISA cuenta con sistemas de control interno, cuyo objetivo es permitir enfrentar los riesgos operativos de la compañía y dar seguridad razonable que se alcanzarán los objetivos de la misma. Dicho sistema es periódicamente revisado y actualizado en base a la normativa vigente en la materia y a las necesidades de la Compañía.

El sistema de control tiene sus pilares en la planeación y control de gestión, evaluación de personal, el cumplimiento de normas y procedimientos y el sistema de Información y comunicación. Estos pilares tienen relevancia en sí mismos y a su vez influyen entre sí y todos conforman un sistema integrado.

d. Aplicación de Estándares Internacionales

En los estados contables de la fiduciaria como en el de cada fideicomiso, se aplican normas internacionales de información financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board – IASB), y reguladas a través de lo establecido en los decretos 291/04 y 124/11

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

e. Comité de Auditoría y Vigilancia + Auditoría Interna

La Compañía cuenta con un Comité de Auditoría y Vigilancia. El mismo es un órgano que depende directamente del Directorio, al que asesora en las materias de su competencia.

Los ingresos de sus miembros no están vinculados directa ni indirectamente con los resultados económicos de la sociedad. Este Comité no se ha integrado con personal que desarrolla tareas gerenciales o administrativas en la sociedad, en sus controladas o en la sociedad controlante.

El Comité reporta al menos en forma bimestral al Directorio y anualmente a la Asamblea de Accionistas, y tiene como cometidos principales:

1. Contribuir a la aplicación y permanente actualización del sistema de gestión y control interno y vigilar el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo, efectuando las recomendaciones que entienda pertinentes.
2. Revisar y aprobar el plan anual del Auditor Interno, así como su grado de cumplimiento y examinar los informes emitidos por el mismo.
3. Proponer la selección, nombramiento, reelección y sustitución del Auditor Externo o firma de Auditores Externos, así como las condiciones de su contratación.
4. Conocer los estados contables anuales así como toda otra información financiero contable relevante.
5. Revisar los dictámenes de auditoría externa y evaluar periódicamente el cumplimiento de las normas de independencia de los auditores externos.
6. Realizar el seguimiento de las recomendaciones hechas tanto por el Auditor Interno como por los Auditores Externos, en particular, sobre las debilidades de control detectadas, a efectos de asegurar que tales debilidades sean subsanadas en plazos razonables.
7. Controlar internamente el cumplimiento de las leyes y reglamentaciones vigentes, de las normas de ética e informar respecto de los conflictos de intereses que llegaren a su conocimiento.

El Comité presenta anualmente, su informe a la Asamblea de Accionistas, el cual incluye sus principales actividades y hechos correspondientes al ejercicio terminado, así como las conclusiones y recomendaciones surgidas de su actuación, dejando constancia en las actas de Asamblea de la consideración del mencionado informe.

f. Un plan de negocios con objetivos, presupuestos y flujos financieros anuales

La compañía elabora un presupuesto anual, el cual es aprobado por el directorio al inicio de cada ejercicio económico. Con frecuencia mensual, se realiza el seguimiento del mismo analizando las principales desviaciones y tomando medidas correctivas en caso de corresponder.

g. Código de Ética

La Compañía cuenta con un Código de Ética vigente, aprobado por el Directorio en el año 2016, el que ha sido
debidamente comunicado a todo el personal y se encuentra publicado en la web interna de la compañía.

h. Auditores Externos

Contratación de Auditores Externos para la elaboración de todos los informes de auditoría y revisión limitada
que establece la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU, de reconocida trayectoria en el mercado y
que se encuentren inscriptos en el Registro de Auditores Externos del Banco Central del Uruguay.

i. Calificadoras de Riesgos

República AFISA contrata Calificadoras de Riesgos de reconocido prestigio profesional y ético para la emisión de los informes de calificación que corresponden a cada emisión y sus revisiones periódicas.

Asimismo, desde el año 2016 la compañía se somete a un proceso de calificación externa de sus riesgos operativos. La empresa encargada de realizar la calificación ha sido Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

La calificación asignada es 2+FD(uy). Esta nota corresponde a un escalón por debajo de la máxima puntuación: "La Institución calificada en este nivel demuestra un alto nivel de habilidad y desempeño en los aspectos evaluados. Su organización, tecnología, así como también sus sistemas de operación, comunicación y control son de alta calidad'.

j. Verificación del cumplimiento de todos los requisitos legales y reglamentarios frente a la Auditoría Interna de la Nación y la Superintendencia de Servicios Financieros

k. El Código de Ética de la empresa contempla la privacidad y confidencialidad de la información que debe manejar el personal en el desarrollo de sus tareas.

En él se establece que de ninguna forma la información de la base de datos, contactos, etc., podrá ser utilizada por el personal para fines diferentes a un correcto desempeño. En especial deberá observarse el cumplimiento de las normas sobre información privilegiada a que refiere el artículo 246.1 y siguientes de la RNMV.

6. ACCIONISTAS

El 100% del paquete accionario de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. pertenece al Banco de La República Oriental del Uruguay.

7. ESTADOS FINANCIEROS

Se incluyen como Anexo los estados financieros del Fiduciario.

7. INFORMACIÓN DEL COMITÉ DE VIGILANCIA

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

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

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

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

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

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

(i) Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Gestor y/o el Fiduciario, bajo el presente Contrato y el Contrato de Gestión.

(ii) Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;

(iii) Constatar que la Inversión en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato. En caso que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;

(iv) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

(v) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.

(vi) Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual deberá ser presentado dentro de los treinta días de finalizado cada trimestre.

(vii) Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.

(viii) Aprobar las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en la Inversión en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad, en caso de que dichas comisiones no fueren soportadas por el deudor.

(ix) Tomar la decisión final en caso de desacuerdo entre el Fiduciario y el Gestor de acuerdo con lo previsto en el párrafo cuarto de la cláusula 7 del Contrato de Fideicomiso.

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

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

Dr. José Luis Echevarría Petit

Master en Derecho Administrativo de la Universidad de Montevideo.

Master en Derecho de la Empresa, Universidad de Montevideo.

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

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

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

Consultor contratado por el BID en financiamiento de PPP.

Árbitro de la lista permanente de la Cámara de Comercio.

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

8. ANEXOS

ANEXO 1
CONTRATO DE FIDEICOMISO Y MODIFICACIONES

423

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO

"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"

El presente se celebra en Montevideo, el 5 de agosto de 2019, entre:

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (en adelante, el **"Fiduciario"**), representado en este acto por Jorge Castiglioni y Martín Reyes, en sus calidades de apoderados, con domicilio en 25 de Mayo 552, Montevideo;

CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A. (en adelante el "**Gestor**"), representado en este acto por Fabián Ibarburu, en su calidad de apoderado, con domicilio en Luis A. de Herrera 1248, Torre 3, Of. 1174, Montevideo; y

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

PRIMERO (Antecedentes):

1.1 Con fecha 2 de abril de 2019 las Partes celebraron un contrato de fideicomiso para la constitución del "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL" (el "**Fideicomiso**"), el que fuera modificado con fecha 21 de junio de 2019 (el "**Contrato**").

1.2 Con posterioridad a dicha fecha las Partes resolvieron volver a modificar ciertos términos y condiciones del Contratode acuerdo a lo que se establece a continuación.

1.3 En función de los antecedentes reseñados, las Partes suscriben la presente modificación del Contrato.

SEGUNDO (Objeto. Modificación):

2.1 Las Partes acuerdan modificar la cláusula 23 del Contrato, la que quedará redactada de la siguiente manera:

"23. COMITÉ DE VIGILANCIA

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

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta 5 (cinco) miembros, personas naturales, representantes de los Titulares y seleccionados por la Asamblea de Titulares.

El miembro inicial del Comité de Vigilancia será el Dr. José Luis Echevarría Petit, quien será un miembro remunerado, debiendo aprobarse su remuneración -con efecto retroactivo- cuando se celebre la primer Asamblea de Titulares.

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

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

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

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

(i) Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Gestor y/o el Fiduciario, bajo el presente Contrato y el Contrato de Gestión.

(ii) Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;

(iii) Constatar que la Inversión en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato. En caso de que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;

(iv) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

(v) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.

(vi) Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual

deberá ser presentado dentro de los 30 (treinta) días de finalizado cada trimestre.

(vii) Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.

(viii) Aprobar las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en la Inversión en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad, en caso de que dichas comisiones no fueren soportadas por el deudor.

(ix) Tomar la decisión final en caso de desacuerdo entre el Fiduciario y el Gestor de acuerdo con lo previsto en el párrafo cuarto de la cláusula 7.

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

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

2.2 En todo lo no expresamente modificado por el presente documento, permanecerá válido y eficaz lo previsto en el Contrato.

TERCERO (Disposiciones varias):

3.1 *Ley Aplicable*: La presente modificación del Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

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

3.3 *Registro*: La presente modificación del Contrato será inscripta de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley Nº 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en el Registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades. Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

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

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

p. República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Jorge Castiglioni

Martín Reyes

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

Fabián Ibarburu

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

Eduardo Barbieri

Sigue ..2.. Papel Notarial de Actuación Serie ..Et.. Nº ..610398..

Magdalena Pérez
Escribana Pública

MAGDALENA PÉREZ GRELA, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que lucen al pie del documento que antecede, *Modificación de Contrato de Fideicomiso*, son auténticas y fueron puestas en mi presencia por **Jorge Castiglioni Pons**, uruguayo, mayor de edad, que por no ser de mi conocimiento me acredita su identidad con la cédula de identidad número 1.260.872-5, casado en únicas nupcias con Amanda Pereira; **Martín Reyes Lekini**, uruguayo, mayor de edad, que por no ser de mi conocimiento me acredita su identidad con la cédula de identidad número 2.894.458-3, soltero, ambos con domicilio a estos efectos en 25 de Mayo 552 de esta ciudad; **Fabián Ibarburu**, uruguayo, mayor de edad, que por no ser de mi conocimiento me acredita su identidad con la cédula de identidad número 3.053.057-0, casado en únicas nupcias con Natalia Techera, con domicilio a estos efectos en Luis Alberto de Herrera 1248, torre 3, oficina 1174 de esta ciudad y **Eduardo Barbieri Rumi**, uruguayo, mayor de edad, que por no ser de mi conocimiento me acredita su identidad con la cédula de identidad número 1.323.038-3, divorciado de sus segundas nupcias de Paula Sienra, con domicilio a estos efectos en Misiones 1537 Piso 7 de esta ciudad, a quienes leí el documento precedente, y así lo otorgaron y firmaron por ante mí, solicitándome esta

certificación. **II) Jorge Castiglioni Pons** y **Martín Reyes Lekini,** representan válidamente a "REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.", en virtud de Poder Especial autorizado por el Escribano Alfredo Cibilis, el 5 de julio de 2017, el cual contiene facultades suficientes para el otorgamiento que antecede y se encuentra vigente al día de hoy. **III) Fabián Ibarburu** representa válidamente a "CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A.", en virtud de Poder General autorizado por la Escribana Camila Sposaro, el 15 de noviembre de 2016, el cual contiene facultades suficientes para el otorgamiento que antecede y se encuentra vigente al día de hoy. **IV) Eduardo Barbieri Rumi**, representa válidamente a la "BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.", en virtud Poder de Administración, autorizado por la Escribana María José Bentos, el 26 de agosto de 2005, el cual contiene facultades suficientes para el otorgamiento que antecede y se encuentra vigente al día de hoy. **V) i)** Por documento privado otorgado en Montevideo el día de 2 de abril de 2019, debidamente protocolizado, en igual fecha, por la Escribana Beatriz María Spiess, "REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.", en calidad de Fiduciario, "CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A.", en calidad

de Gestor y "BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.", en calidad de Fideicomitentes, constituyeron un fideicomiso financiero, denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF - AM FERROCARRIL CENTRAL", con la finalidad de realizar una Inversión en deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. **ii)** Por documento privado otorgado en Montevideo el día de 21 de junio de 2019, debidamente protocolizado, en igual fecha, por la Escribana Beatriz María Spiess, "REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.", en calidad de Fiduciario, "CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A.", en calidad de Gestor y "BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.", en calidad de Fideicomitentes, resolvieron modificar ciertos términos y condiciones del Contrato de "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF - AM FERROCARRIL CENTRAL. **VI)** Tuve a la vista la documentación de la que resulta lo consignado en el presente certificado. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de agosto de dos mil diecinueve, en dos papeles notariales de actuación serie Ft numerados 610398 y 610399.

RANCEL OFICIAL
Artículo : 46.677
Honorario: $ 7235
Imp. Not.: $ 583
Caja Gremial: $ .....

Magdalena Pérez
Escribana Pública

ESC. MAGDALENA PEREZ GRELA - 17883/2

CERTIFICO QUE: I) A) REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANONIMA, es persona jurídica vigente, constituida originalmente con la denominación "Eldunor S.A." por Estatuto del 5 de setiembre del 2003, aprobado por Auditoría Interna de la Nación el 29 siguiente, inscripto el 16 de octubre del 2003 en Registro Nacional de Comercio con número 7440, y publicado en Diario Oficial y El Heraldo Capitalino del 20 y 27 por su orden de igual mes y año, el que se reformó por Asamblea Extraordinaria de accionistas del 17 de diciembre del 2003, a fin de adecuarlo para que la sociedad pudiera actuar como Administradora de Fondos de Inversión conforme a las leyes 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y 17.202 del 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; reforma aprobada por Auditoría Interna el 23 de diciembre del 2003, inscripta el 26 en Registro Nacional de Comercio con número 9832 y publicada el 29 en Diario Oficial y El Diario Español. **B)** Por Asamblea Extraordinaria de accionistas del 21 de setiembre del 2005 se reformó el estatuto social, modificándose la denominación de la sociedad que pasó a ser "REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA", y que también podrá utilizar bajo la forma abreviada "República AFISA", habiéndose ratificado expresamente 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 Auditoría Interna de la Nación, incorporada al Registro de Protocolizaciones del Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 29 de diciembre del 2005, e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 9 de enero del 2006 con número 205, y publicada el 1 y 6 de febrero del 2006 en El Periódico Profesional y Diario Oficial respectivamente. **C)** Del Estatuto y reformas relacionados,

surge que: a) el capital social está representado por acciones nominativas endosables. b) que la actual denominación de la sociedad es "REPÚBLICA Administradora de Fondos de Inversión SOCIEDAD ANÓNIMA" o bajo la forma abreviada "República AFISA"; c) su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión conforme a la Ley 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y demás normas reglamentarias, modificativas y complementarias; d) su plazo es de 100 años desde el 17 de diciembre del 2003; e) su administración está cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales. **D)** Por escritura de Poder Especial autorizada en la ciudad de Montevideo, por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el día 5 de julio de 2017, la sociedad confirió poder entre otros a Jorge Washington Castiglioni Pons titular de la cédula de identidad número 1.260.872-5 y Martin Reyes Lekini titular de la cédula de identidad número 2.894.458-3 con facultades para que actuando de a dos conjuntamente puedan entre otras cosas negociar, acordar, celebrar y suscribir contratos de fideicomisos y constituir fondos de inversión, y sus modificaciones, modificar fideicomisos o fondos de inversión ya constituidos como asimismo suscribir toda clase de actos y contratos preliminares, preparatorios, declarativos, dispositivos en sentido amplio y en sentido estricto, extintivos y conexos y de ejecución de las obligaciones asumidas en los distintos fideicomisos y fondos de inversión sin excepción de especie alguna. También podrán otorgar, firmar, presentar, solicitar y retirar toda clase de escritos, pruebas informaciones, liquidaciones, certificados y documentos públicos y privados, con todas las cláusulas y requisitos de estilo y efectuar declaraciones incluso juradas que estimen convenientes. Dicho poder se encuentra vigente. **E)** Por escritura pública autorizada el día 26 de abril de 2019 por el Escribano Pablo Martinez, cuya primera copia fue inscripta en el Registro Nacional de

Comercio con el número 5834 el día 30 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 redacción dada por la Ley 17.904. **F)** "República AFISA" se encuentra inscripta en el Registro Único Tributario con el número 214873780011 y tiene domicilio fiscal y constituido en la calle 25 de mayo 552 de Montevideo. **G)** República AFISA, ha dado cumplimiento a lo dispuesto por los artículos 23 y 25 de la ley N° 19.484, de 5 de enero de 2017, según certificado número ordinal 2205504 de fecha 8 de junio de 2018 que tengo a la vista, no habiendo modificación posteriores. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de República AFISA y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente en dos hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ft números 624626 y 624627 inclusive, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día cinco de agosto de dos mil diecinueve.

ARANCEL OFICIAL
Artículo 6
Honorario $ 272
Mont. Net. $ 362
Fdo. Gremial $

$ 362,00
102997 29

Silvana Lorena Devotto Bazzi
ESCRIBANA PÚBLICA

MARÍA PAULA UHALDE GARCÍA, ESCRIBANA PÚBLICA, **CERTIFICO QUE: I) CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A.**, es persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21 760503 0011, con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en la calle Juncal número 1392. **II)** CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. es persona jurídica hábil y vigente, constituida bajo la denominación de METROGALA S.A., por Acta celebrada en la ciudad de Montevideo el 14 de abril de 2015, cuyas firmas certificó la Escribana Esther Rozaner. Su Estatuto fue aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 29 de abril de 2015, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio con el número 104.388 el 20 de mayo de 2015 y debidamente publicado en el Diario Oficial el 9 de junio de 2015 y en el Periódico Profesional el 25 de mayo de 2015. Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad celebrada en la ciudad de Montevideo el 2 de noviembre de 2015, se resolvió modificar la denominación por la actual de CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. y el objeto. Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 31 de marzo de 2016, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio con el

número 6.036 el 26 de abril de 2016 y debidamente publicada en el Diario Oficial el 16 de junio de 2016 y en El Edicto el 16 de junio de 2016. **III)** Del Estatuto y su posterior modificación, surge que: **a)** el plazo de la Sociedad se encuentra vigente al día de hoy en virtud de haberse constituido por cien años; **b)** la representación de la Sociedad le corresponde al Administrador, al Presidente o al Vicepresidente indistintamente o a dos Directores actuando conjuntamente; y **c)** el capital de la Sociedad se encuentra constituido por acciones nominativas endosables desde su constitución. **IV)** Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la ciudad de Montevideo el 7 de agosto de 2018, cuya acta luce copiada a fojas 38 y 39 del Libro de Actas de Asamblea y Directorio de la referida sociedad, inscripto en el Registro Nacional de Comercio con el número 7.790 el día 12 de junio de 2015, se designó el siguiente **Directorio**: Directores: Elizabeth Martínez, José Luis Sablich y Germán Ríos, únicos directores designados quienes se encuentran vigentes en sus cargos al día de hoy, no luciendo copiadas al libro respectivo actas posteriores que modifiquen dicha designación. **V)** La indicada sociedad cumplió con lo establecido en el artículo 13 y siguiente de la Ley 17.904 habiendo comunicado la integración de su directorio al Registro

Nacional de Comercio el día 7 de noviembre de 2018 con el número 14.728. **VI)** La indicada sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley 19.484 habiendo comunicado sus Accionistas y Beneficiarios Finales al Banco Central del Uruguay el día 21 de junio de 2018, número ordinal 2263553, con intervención de la Escribana María Camila Sposaro, no habiendo existido modificaciones. **VII)** Por escritura pública autorizada en la ciudad de Montevideo el 15 de noviembre de 2016 por la Escribana Camila Sposaro, CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. confirió Poder General a favor de **Fabián Ibarburu**, titular de la cédula de identidad número 3.053.057-0, para, entre otras, realizar en nombre y representación de la poderdante las siguientes facultades más ampliamente descriptas en el poder antes relacionado: todo tipo de operación o negocio civil, comercial, financiero o bancario, así como cualquier acto, contrato o gestión ante cualquier persona física o jurídica, institución comercial o de crédito, ya sea nacional o extranjera. El apoderado podrá realizar todas las facultades mencionadas sin limitación alguna siempre que el acto o contrato de que se trate no supere la suma de ciento cincuenta mil dólares estadounidenses (U$S 150.000) o su equivalente en otras monedas o índices por operación individualmente considerada. Para la

realización de cualquier acto que implique endeudamiento, otorgamiento de garantías, compras y/o contrataciones que superen la suma de ciento cincuenta mil dólares estadounidenses (U$S 150.000) o su equivalente en otras monedas o índices por operación individualmente considerada, el Apoderado requerirá la autorización expresa del Directorio mediante Acta de Directorio. El mencionado poder se encuentra vigente al día de hoy. **VIII)** Tengo a la vista la documentación que acredita los extremos certificados. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el cinco de agosto de dos mil diecinueve.-

$ 362,00

102976 19

ARANCEL OFICIAL
Artículo 6
Honorarios $ 2UR
Mont. Notarial $ 362
Fdo. Gremial $

Ma. PAULA UHALDE GARCIA
ESCRIBANA PÚBLICA

GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES, ESCRIBANO PUBLICO, CERTIFICO QUE: I) JOSE EDUARDO BARBIERI RUMI, oriental, mayor de edad, titular de la cedula de identidad numero **1.323.038-3**, con domicilio en camino Fortet 2467, Montevideo, actúa en su calidad de apoderado y en nombre y representación de Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima, según poder de administración otorgado por Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad anónima a favor del primero, otorgado en escritura pública por la Escribana María José Bentos Castro el día 26 de agosto de 2005, valido y vigente al día de hoy. **II) "BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA" a)** Es persona jurídica vigente y legalmente constituida, con domicilio en Montevideo y Sede en la calle Misiones 1537 piso 7. Inscripta en el **Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21.287643.0015.** Con plazo vigente al día de hoy. Sus estatutos fueron otorgados en Montevideo el 15 de enero de 1993, aprobados por la Inspección General de Hacienda el 17 de Agosto de 1993, inscriptos en el Registro Público y general de Comercio el 21 de Octubre de 1993 con el numero 2087, folio 4201 del libro 3 de estatutos y publicados en el Diario Oficial y el Observador Económico. Dicho estatuto fue modificado por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 10 de Octubre de 1996, aprobado por la Auditoria Interna de la Nación, el 19 de Junio de 1997, inscripta en el Registro de Persona Jurídica el 4 de julio de 1997, con el número 1531 del folio 1558 al folio 1560 del libro 2 de estatutos, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional, y modificado nuevamente por Acta de Asamblea Extraordinaria el 14 de Diciembre de 1998, aprobado por la Auditoria Interna de la Nación el 18 de mayo de 1999, inscripta en el Registro de Persona Jurídica con el numero 1389 al folio 1827 del libro 2 de estatutos el 14 de Junio de 1999, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional. Su objeto es: I) proveer a sus miembros o a terceros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en los lugares y a través de los medios que les

proporcione, las transacciones de valores mediante continuos de subasta pública. II) Establecer sistemas de negociación que propicien continuidad en los precios y liquidez en el mercado de valores. III) Reglamentar los requisitos y condiciones que deben cumplir los aspirantes a Corredores de Bolsa, para ser autorizados a desempeñarse como tales. IV) Establecer normas de comportamiento para los Corredores de Bolsa, fiscalizando su observancia y aplicando penalidades a los infractores, en el límite de su competencia. V) Efectuar el registro y liquidación de las operaciones. VI) Divulgar las operaciones realizadas con rapidez, amplitud y detalle. VII) Instrumentar mecanismos que garanticen el fiel cumplimiento de las operaciones. b) la representación de la sociedad la ejerce el presidente del Directorio con las más amplias facultades de administración y disposición. c) La sociedad referida tiene participaciones patrimoniales nominativas desde su constitución, no habiendo sufrido modificación dicha circunstancia hasta el día de hoy, por lo tanto no corresponde el control y comunicación dispuesto por la ley **18930**. **d)** Se cumplió con la declaratoria correspondiente a la ley **17904** ante el suscripto Escribano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 29 de julio de 2019 con el número 11531. **e)** Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay por el suscrito Escribano y según lo establecido por la ley **19484**, el día 29 de junio de 2018 con el numero 2390634, no habiendo modificaciones a la fecha. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el día cinco de agosto del año dos mil diecinueve.

$ 362,00

103030 42

Gonzalo Giovanola
Escribano Público

ESC. MAGDALENA PEREZ GRELA - 17883/2

Nº 62. Protocolización Preceptiva de Documentos. Modificación de Contrato de Fideicomiso. En la ciudad de Montevideo, el cinco de agosto de dos mil diecinueve, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley 16.871, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones: modificación de contrato de fideicomiso de fecha 5 de agosto de 2019 entre "República Administradora de Fondos de Inversión S.A.", "CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A." y "Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A." con firmas certificadas por la suscrita Escribana, certificados de personería y representación y la presente, con el número 62, del folio 425 al folio 434. **Referencia**: Sigue inmediatamente a la número 61 de Mandato, realizada el dos de agosto, del folio 418 al folio 424.

ES PRIMER TESTIMONIO que he compulsado de la protocolización número 62, incorporada a mi Registro de Protocolizaciones, de la cual expido tres primeros testimonios, una para el Fiduciario, otra para el Gestor y otra para los Fideicomitentes. **EN FE DE ELLO**, y para "REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A." (el Fiduciario), expido el presente que sello, signo y firmo en lugar y fecha de su protocolización, en diez papeles notariales de actuación de la serie Ft numerados 610408 al 610417.

Magdalena Pérez
Escribana Pública

Banco Central del Uruguay
CONSTANCIA
Los valores representativos de participaciones y/o derechos de crédito emitidos en el marco del fideicomiso financiero FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AH FEDERACION CENTRAL en cumplimiento del presente contrato, son de OFERTA PÚBLICA
Montevideo 12 de Setiembre de 2019

Aclaración de firma
JOSÉ A. LICANDRO
INTENDENTE DE
REGULACION FINANCIERA

30768034

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

NRO.39709

Dirección General de Registros

INSCRIPTO CON EL NRO.39709, en el:
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el dia y hora 16/09/2019 11:41:46, el documento cuyas caracteristicas se indican:

Escribano/Emisor:
PÉREZ GRELA MAGDALENA

FIDEICOMISO Modificacion
Calificacion: PROVISORIA

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:
fideicomitente
BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY SA RUT: 212876430015
Fiduciario
REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SA RUT: 214873780011

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

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

Control fiscal:

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

Monto Tasa Registral: 2530

Firma Registrador

CADUCA: _____

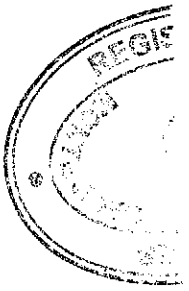
DEFINITIVA: 18/9/2019

Esc. MÓNICA NAPOL
Dirección General de Registros

Firma Registrador

SIGUE 2 PAPEL NOTARIAL
SERIE FU Nº 202940 y 202976.

Esc. MÓNICA NAPOL
Dirección General de Registros





PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fu Nº 202940

ESC. MAGDALENA PEREZ GRELA - 17883/2

AMPLIANDO LO QUE ANTECEDE, HAGO CONSTAR QUE: i) Con fecha 2 de abril de 2019, "REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.", "CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A." y "BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.", celebraron un contrato de fideicomiso para la constitución del "**FIDEICOMISO FINANCIERO CAF - AM FERROCARRIL CENTRAL**", cuyas firmas certificó y protocolizó en igual fecha, en la ciudad de Montevideo, la Escribana Beatriz Spiess, **inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales con el número 39702, el 16 de setiembre de 2019**, el cual se encuentra en trámite de inscripción. **ii)** Tuve a la vista la documentación de la cual surge lo consignado en el presente. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Registro Nacional de Actos Personales, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo, el diecisiete de setiembre de dos mil diecinueve.

Magdalena Pérez
Escribana Pública





AMPLIANDO LO QUE ANTECEDE, HAGO CONSTAR QUE: **i)** No corresponde el cumplimiento a la comunicación al Banco Central del Uruguay por las Leyes 18.930 y 19.484 por el "**FIDEICOMISO FINANCIERO CAF – AM FERROCARRIL CENTRAL**", en virtud de lo establecido en el literal A del artículo 7 del decreto 166/2017. **ii)** La fecha de intervención del Banco Central del Uruguay fue el 12 de setiembre de 2019 y dicha constancia se encuentra impresa en el documento precedente. **iii)** Tuve a la vista la documentación de la cual surge lo consignado en el presente. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Registro Nacional de Actos Personales, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo, el dieciocho de setiembre de dos mil diecinueve.

Magdalena Pérez Grela
ESCRIBANA PÚBLICA

82

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO

"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"

El presente se celebra en Montevideo, el 21 de junio de 2019, entre:

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (en adelante, el **"Fiduciario"**), representado en este acto por Joge Castiglioni y Martín Reyes, en sus calidades de apoderados, con domicilio en 25 de Mayo 552, Montevideo;

CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A. (en adelante el **"Gestor"**), representado en este acto por Javier Liberman, en su calidad de apoderado, con domicilio en Luis A. de Herrera 1248, Torre 3, Of. 1174, Montevideo; y

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

ANTECEDENTES

Con fecha 2 de abril de 2019 las Partes celebraron un contrato de fideicomiso para la constitución del "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL".

Con posterioridad a dicha fecha las Partes resolvieron modificar ciertos términos y condiciones del Contrato y acuerdan dar una nueva redacción al mismo, de acuerdo a lo que se establece a continuación, el cual sustituye en su totalidad los términos y condiciones del Contrato de fecha 2 de abril de 2019, incluyendo sus anexos.

1. DEFINICIONES

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

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

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

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

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

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

"BCU" es el Banco Central del Uruguay.

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

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

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

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

"CAF" es la Corporación Andina de Fomento.

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

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

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

"Comité de Calificación de Cartera" es el órgano interno del Gestor a que hace referencia la cláusula 22 del presente.

"Comité de Crédito" es el órgano interno del Gestor a que hace referencia la cláusula 8 del presente.

"Comité de Evaluación de Inversiones" es el órgano interno del Fiduciario a que hace referencia la cláusula 7 del presente.

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

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

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

"Contrato de Entidad Representante" es el contrato que se firma en forma simultánea con el presente Contrato entre el Fiduciario y la Entidad Representante, para la representación de los Titulares de Valores, de acuerdo a los términos establecidos en el mismo.

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

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

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

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

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

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

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

"Documentos de Financiación" son los documentos en los cuales se documenta la Inversión en Deuda, incluyendo los contratos de crédito, contratos de garantía y demás documentos vinculados con la Inversión en Deuda.

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

"Ejercicio Anual" es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado al Cierre de Ejercicio.

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

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

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

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

"Fecha de Pago" son trimestralmente, los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, fecha en que se realizarán pagos correspondientes a los Valores siempre y cuando existan Fondos

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

"Fecha del Rescate" es la fecha al término del mes 48 desde el cierre del período de suscripción de los Certificados de Participación.

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

"Fideicomitentes" son los Suscriptores de los Valores.

"Fiduciario" es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. o quien lo suceda.

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

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

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

FND = FD – SMC, dónde (FD – SMC) ≥ USD 50.000

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

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

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

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

"Honorario Neto Mínimo Anual" es la suma de UI 771.600 (Unidades Indexadas Setecientos setenta y un mil sescientos) prevista en la cláusula 26 del Contrato.

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

"Inversiones en Deuda" o "Inversión en Deuda" es el otorgamiento de Deuda Sénior al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

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

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

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

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

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

"Monto Total del Rescate Opcional" es el 5% del Importe de la Emisión.

"Opción de Rescate" es la opción de rescate de los Valores a la par con la que cuentan los Titulares de los Valores que hubieren adquirido dichos Valores en un plazo mayor a ciento ochenta días, por hasta un tope individual de UI 2.000.000 (Unidades Indexadas dos millones), según lo disponga el Prospecto.

"Período de Inversión" es el período hasta el último desembolso al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o sesenta meses desde el cierre del período de suscripción de los Certificados de Participación, lo que ocurra antes.

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

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

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

"Promotores" son las personas físicas o jurídicas accionistas, promitentes accionistas o beneficiarios finales del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

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

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

"Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central" es la persona jurídica de carácter privado contratista del contrato de participación público – privada regulado por la Ley Nº 18.786 para la construcción, rehabilitación y el mantenimiento de la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Estación Paso de los Toros.

Lo anterior, siempre y cuando cumpla con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso.

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

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

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

, donde:

C_o: ingresos percibidos por cualquier otra comisión percibida por el Fideicomiso distinta a las comisiones derivadas del crédito comprometido (incluyendo a título de ejemplo la comisión de financiamiento, comisión de administración, comisión de debida diligencia, comisión de precancelación, etc.).

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

ΔSMC: variación del Saldo Mínimo de Caja.

CE: Certificados de Participación Emitidos.

S: Monto suscripto y adjudicado de la emisión.

I: ingresos percibidos por rendimientos financieros de la Inversión en Deuda realizada por el Fideicomiso y los Activos Financieros (incluyendo a título de ejemplo intereses, diferencia de cotización, etc.).

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

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

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

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

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

2. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

(a) **Fideicomitentes**: son los Suscriptores de los Valores.

(b) **Fiduciario**: es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

(c) **Beneficiarios**: son los Titulares.

La suscripción y adquisición de los Valores supone por parte de los Titulares la ratificación y aceptación expresa del Contrato de Fideicomiso, Prospecto, Contrato de Gestión, Contrato de Entidad Representante y el Contrato de Entidad Registrante y todos los restantes documentos de la emisión, tanto respecto de los Titulares iniciales como de los

futuros o subsiguientes, declarando que BEVSA no asume responsabilidad de tipo alguno por cualquier término o condición incluida en el presente Contrato o en el Prospecto.

3. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

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

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

4. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

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

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos líquidos en valores no permitidos como inversión para los Fondos de Ahorro Previsional, de acuerdo con lo establecido en el artículo 124 de la Ley Nº 16. 713 de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley Nº 18.673 de 23 de julio de 2010) de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59, literal d. de la Recopilación de Normas de AFAP del BCU.

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

(a) Valores emitidos por el Estado Uruguayo o el BCU;

(b) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito;

(c) Valores de renta fija emitidos por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia;

(d) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales calificadas en Categoría 1 por el BCU.

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

5. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

Los pagos a los Titulares serán aplicados contablemente siguiendo los criterios establecidos por las NIIF, con independencia de la aplicación de los mismos realizada por la Entidad Registrante.

6. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso realizará una Inversión en Deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

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

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

7. GESTIÓN DE LAS INVERSIONES DEL FIDEICOMISO

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

Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la administración del Fideicomiso respecto a la administración de la Cuentas, emisión de los Valores, contabilidad, rendición de cuentas, así como de toda obligación puesta a su cargo por la

Ley, el Decreto Reglamentario o por el presente Contrato, no pudiendo delegar total o parcialmente en terceros las obligaciones que se ponen a su cargo.

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

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

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

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

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

8. COMITÉ DE CRÉDITO DEL GESTOR

El Gestor designará un Comité de Crédito, el cual será el órgano del Gestor responsable del análisis de la Inversión en Deuda.

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

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

(i) Recomendar o rechazar la posible Inversión en Deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, que sea puesta a su consideración por el Gestor.

(ii) Recomendar el cupo de inversión para el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central que le presente el Gestor.

(iii) Recomendar las políticas para la adquisición y liquidación de la Inversión en Deuda.

(iv) Hacer seguimiento sobre la evolución y desempeño de la Inversión en Deuda, a través de los informes periódicos que presente el Gestor.

9. EMISIÓN DE VALORES

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores por un monto total de hasta UI 3.000.000.000 (Unidades Indexadas tres mil millones) (el "**Monto Máximo**") y un monto mínimo de UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones) (el "**Monto Mínimo**") que darán derecho de participación a los Titulares sobre el resultado del Fideicomiso de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y los que se indiquen en el Prospecto:

Valores a emitirse:	Certificados de Participación escriturales de oferta pública
Moneda:	Unidades Indexadas.
Moneda de integración:	En Pesos Uruguayos, al valor de la UI de la fecha de integración
Distribuciones:	Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos y de acuerdo a lo establecido en El Prospecto.
Fechas de Emisión:	Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los Valores suscriptos, una vez registrada la oferta en el BCU.
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM) y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

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

88

10. CONDICIÓN RESOLUTORIA

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

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

11. ENTIDAD REGISTRANTE

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

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

La Entidad Registrante llevará el Registro por medios informáticos.

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

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

12. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 20 (veinte) años a contar desde la firma de este Contrato (2 de abril de 2019).

En caso de que al último día del octavo trimestre (contado desde la fecha de cierre del período de suscripción) el Fideicomiso no haya suscrito un Compromiso Irrevocable de Inversión, entonces el Contrato de Fideicomiso se resolverá en forma automática, y el Fiduciario procederá consecuentemente a la liquidación del Fideicomiso, siendo todos los

gastos de liquidación de cargo del patrimonio del Fideicomiso, a menos que previo a dicha fecha la Asamblea de Titulares resuelva no resolver el Fideicomiso por Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo precedente, a partir del último día del cuarto trimestre (contado desde la fecha de cierre del período de suscripción) la Asamblea de Titulares, estará facultada a resolver anticipadamente el presente Contrato de Fideicomiso si a dicha fecha no se hubiere suscrito un Compromiso Irrevocable de Inversión.

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

En ninguno de los escenarios planteados en esta cláusula aplicará al Gestor una indemnización por liquidación anticipada del Fideicomiso.

13. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO

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

14. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

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

(a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.

(b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en este Contrato.

(c) Realizar los pagos que correspondan a los Titulares.

(d) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.

(e) Realizar la Inversión en Deuda, en función de las recomendaciones del Gestor y del Comité de Vigilancia, de acuerdo a lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Gestión, y siempre de acuerdo con la Política de Inversión del Fideicomiso.

(f) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los necesarios para realizar la

Inversión en Deuda, de acuerdo a los documentos que serán preparados y negociados por el Gestor, quien recomendará al Fiduciario para la firma de los mismos.

(g) Pagar oportunamente los Gastos del Fideicomiso y controlar que dichos pagos se efectúen según lo establecido en este Contrato, siempre que existan Fondos Líquidos.

(h) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso de que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.

(i) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitidos, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.

(j) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitidos, excepto lo establecido expresamente en este Contrato.

(k) Establecer un adecuado manejo de la información relativa al Fideicomiso, con el fin de evitar conflictos de intereses, uso indebido de información privilegiada, incluyendo la reserva o confidencialidad que sea necesaria respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el Fideicomiso.

(l) Enviar los reportes o informes dispuestos en este Contrato a los Titulares.

(m) Controlar el cumplimiento por parte del Gestor de las obligaciones asumidas por éste en el Contrato de Gestión. A estos efectos el Fiduciario controlará la documentación de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1. El Fiduciario podrá solicitar al Gestor toda aquella información y documentación que considere necesaria. En caso de constatar un incumplimiento, el Fiduciario notificará al Gestor y lo informará al Comité de Vigilancia, a efectos de que éste resuelva las eventuales acciones a seguir.

(n) En caso de que se configure una causal de caducidad anticipada y/o un incumplimiento de una Inversión en Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1 del presente Contrato, el Fiduciario informará a la Entidad Representante y al Comité de Vigilancia.

(o) Efectuar la apertura de la Cuenta y la liquidación del patrimonio del Fideicomiso.

(p) Ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos de conformidad con lo previsto en el artículo 15 de la Ley.

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

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

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

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

15. FACULTADES DEL FIDUCIARIO

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

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

16. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

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

(a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.

(b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él o por sus dependientes.

(c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitidos.

(d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitidos, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de control o dirección.

(e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitidos respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de la Mayoría Absoluta de Titulares.

17. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

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

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

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

18. CESE DEL FIDUCIARIO

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

(a) En caso de intervención o suspensión total o parcial de actividades o por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.

(b) Por disolución o concurso del Fiduciario.

(c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.

(d) Por renuncia de acuerdo a los términos de este Contrato.

(e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de este Contrato.

(f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.

(g) Por remoción de los Titulares representando la Mayoría Especial de Titulares, según los términos y condiciones dispuestos en la Cláusula 20.

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

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

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

19. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

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

(a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.

(b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

(c) Por cualquier otra causa justificada, entendiéndose por tales: i) que la Asamblea de Titulares resolviera modificaciones a las condiciones de emisión de los Certificados de Participación o en la Política de Inversión, y dicha modificación hiciera más gravosas las obligaciones del Fiduciario, aspecto que deberá ser fundamentado por el Fiduciario; ii) en caso de incumplimientos graves del Gestor de sus obligaciones bajo el presente Contrato o el Contrato de Gestión que impidieran al Fiduciario cumplir con sus obligaciones y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro del plazo de treinta Días Hábiles desde la intimación del Fiduciario.

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

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

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

20. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

20.1. Remoción del Fiduciario.

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

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

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

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

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

20.2 Remoción del Fiduciario – Situación Especial.

Cuando ante un evento de incumplimiento o potencial evento de incumplimiento, bajo la Inversión en Deuda cuya fuente de repago proviniera mayoritariamente de pagos a efectuarse por el Estado Uruguayo (Persona Pública Mayor), por un Ente Autónomo, Servicio Descentralizado o Gobierno Departamental o por una entidad cualesquiera controlada o garantizada por cualquiera de los anteriores, si el Gestor recomienda al Fiduciario el inicio de acciones jurisdiccionales, extrajudiciales, administrativas u otras medidas de cualquier naturaleza bajo o en relación con los contratos que estructuren la Inversión de Deuda en cuestión, señalando la acción a iniciar, proveyendo los escritos, y la designación del letrado patrocinante y el Fiduciario se atrasare más de 15 (quince) Días Hábiles (contados a partir del envío de la documentación de acuerdo a lo preceptuado en la cláusula 5 del Contrato de Gestión) en iniciar las mismas u omitiera iniciarlas sin justa causa se entenderá que ha incurrido en causal de remoción, del Fiduciario que dará lugar a su sustitución, debiendo la Asamblea de Titulares por Mayoría Absoluta de Titulares tratar su remoción y en caso que corresponda designar un fiduciario sustituto dentro de los 30 (treinta) días siguientes. El Fiduciario sustituido sólo será responsable de los conceptos establecidos en la cláusula 20.1 **En las Asambleas de Titulares en las que se trate la remoción y sustitución del Fiduciario por las causales aquí previstas, los Titulares que sean personas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común por el Estado Uruguayo o por Entes Autónomos por un Ente Autónomo, Servicio Descentralizado o Gobierno Departamental o por una entidad cualesquiera controlada o garantizada por cualquiera de los anteriores deberán abstenerse de participar y sus Valores no serán considerados a los efectos del quórum para sesionar ni para las mayorías requeridas para tomar decisiones.** Mientras la designación del fiduciario sustituto no se efectivice, la Entidad Representante podrá adoptar por si en su calidad de Entidad Representante y en el marco de sus atribuciones las medidas urgentes que se requieran para la defensa de los intereses del Fideicomiso.

21. ASAMBLEA DE TITULARES

21.1 Forma de actuación de los Titulares

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

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

21.2 Asambleas de Titulares

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

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

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

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

21.3 Desarrollo de las Asambleas de Titulares

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

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

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

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

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

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

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

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

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

21.4 Competencia de las Asambleas de Titulares

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

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

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.

(c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.

(d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.

(e) La sustitución de la Entidad Representante.

(f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

(g) La remoción del Fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso.

(h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegibles para la Inversión en Deuda y a las Características de la Inversión en Deuda contenidos en la Política de Inversión.

(i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.

(k) La designación de un nuevo Fiduciario.

(l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos

de Infraestructura, en caso de que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 5 del Contrato de Gestión.

(m) Cualquier otra que este Contrato disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

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

22. COMITÉ DE CALIFICACIÓN DE CARTERA DEL GESTOR

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

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

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

23. COMITÉ DE VIGILANCIA

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

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta 5 (cinco) miembros, personas naturales, representantes de los Titulares y seleccionados por la Asamblea de Titulares.

El miembro inicial del Comité de Vigilancia será el Dr. José Luis Echevarría Petit, quien será un miembro remunerado, debiendo aprobarse su remuneración -con efecto retroactivo- cuando se celebre la primer Asamblea de Titulares.

Los miembros del Comité de Vigilancia permanecerán en sus cargos hasta que la Asamblea de Titulares por el voto de una Mayoría Absoluta de Titulares designe los nuevos miembros, pudiendo éstos ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de

Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos del Comité de Vigilancia serán por cuenta el Fideicomiso.

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

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

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

(i) Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Gestor y/o el Fiduciario, bajo el presente Contrato y el Contrato de Gestión.

(ii) Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;

(iii) Constatar que la Inversión en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato. En caso de que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;

(iv) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

(v) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.

(vi) Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual deberá ser presentado dentro de los 30 (treinta) días de finalizado cada trimestre.

(vii) Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.

(viii) Aprobar las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en la Inversión en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad, en caso de que dichas comisiones no fueren soportadas por el deudor.

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

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

24. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

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

- Un informe trimestral en archivo magnético sobre el estado del portafolio de Inversiones en Deuda del Fideicomiso realizado por el Gestor.
- Un informe trimestral en archivo magnético sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros del primer semestre de cada año del Fideicomiso, con informe de revisión limitada.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros anuales del Fideicomiso, con informe de auditoría.
- Un informe trimestral en archivo magnético con información relativa al cálculo de los RD, Comisión por Compromiso de Integración, explicitando los gastos y en particular el de cálculo de honorarios del Fiduciario y Gestor.
- A partir de la Fecha del Rescate, un informe trimestral en archivo magnético con información relativa a las Opciones de Rescate ejercidas por Titulares, incluyendo el Monto Total del Rescate a la fecha del informe y el saldo del Monto Total del Rescate Opcional.

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

Si el Titular no hubiese recibido:

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

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

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

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

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

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

25. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO

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

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

(a) los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso, pagaderos una vez se realice la Primera Integración de los Valores, los cuales no podrán superar en todo caso el monto de USD 50.000 (Dólares cincuenta mil) y los honorarios, costos y tributos notariales para el registro del Fideicomiso.

(b) los impuestos del Fideicomiso que correspondan, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor;

(c) los Honorarios del Fiduciario, el Gestor, la Entidad Representante, la Entidad Registrante, Calificadora de Riesgo, Auditores del Fideicomiso y del Asesor Fiscal;

(d) todo gasto en que se incurra con ocasión de realizar la Inversión en Deuda.

(e) gastos de operación del Fideicomiso, incluyendo entre otros, (i) costos legales de representación del Fideicomiso, (ii) gastos asociados al registro y realización en buena forma de la Inversión en Deuda, (iii) gastos de valoración del Fideicomiso, (iv) intereses generados por deuda de corto plazo por motivos de liquidez del Fideicomiso. No serán gastos de operación del Fideicomiso los costos de operación del Gestor, incluyendo el salario de sus empleados, los honorarios del Comité de Crédito del Gestor y del Comité de Calificación de Cartera, y sus costos administrativos, entre otros, ni los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso que superen los USD 50.000 (Dólares cincuenta mil).

(f) gastos que demande la transferencia y recepción de fondos de y a los Titulares, seguros, mantenimiento de cuentas y los gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia;

(g) cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Valores, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso y para celebrar las Asambleas de Titulares.

(h) gastos de liquidación del Fideicomiso;

(i) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;

(j) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;

(k) las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en la Inversión en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad. En caso en que dichas comisiones no fueren soportadas por el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central deberán contar con la autorización del Comité de Vigilancia;

(l) los costos del servicio de valuación independiente de los Certificados de Participación;

(m) la Comisión por Compromiso de Integración; y

(n) la remuneración del Comité de Vigilancia y/o el precio de los servicios que contrate el Comité de Vigilancia para el cumplimiento de sus funciones, en caso de corresponder.

El Gestor hará sus mayores esfuerzos para trasladar los Gastos del Fideicomiso vinculados a la estructuración de la Inversión en Deuda y los gastos de ejecución en caso de incumplimiento y/o caducidad anticipada, al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

En caso de no poder trasladar algunos de estos gastos, los mismos deberán ser asumidos por el Fideicomiso.

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

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

El Fiduciario podrá, previa comunicación al Gestor, realizar solicitudes de integración en caso de no contar con fondos suficientes en la cuenta del Fideicomiso para el pago de los Gastos devengados

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

26. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

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

En concepto de gestión fiduciaria, el Fiduciario percibirá la suma equivalente a 0,065% anual, con un honorario neto mínimo anual de UI 771.600 (Unidades Indexadas Setecientos setenta y un mil seiscientos) (el "**Honorario Mínimo Anual**") que se calculará:

i. durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscritos;

ii. finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo del capital adeudado bajo la Inversión en Deuda al inicio de cada trimestre.

Los Honorarios del Fiduciario calculados según el porcentaje previsto se determinarán al cierre de cada año civil (o al Cierre de Ejercicio del Fideicomiso y/o cese del Fiduciario, si correspondiere). Al monto resultante se le deducirán las Deducciones del Honorario del Fiduciario, pero en ningún caso los Honorarios del Fiduciario podrán ser inferiores al Honorario Mínimo Anual.

Mensualmente, el último Día Hábil de cada mes, el Fiduciario facturará un doceavo del Honorario Mínimo Anual.

A los efectos de descontar de las Deducciones del Honorario del Fiduciario pagados, si correspondiera, se utilizará el tipo de cambio interbancario billete publicado por el BCU al cierre de operaciones del último día de cada mes en que se realizaron los pagos y el valor de la UI del día del pago.

En caso que el Fiduciario hubiera prestado sus servicios por un período menor a un año civil, el porcentaje cotizado, así como el Honorario Mínimo Anual, se prorrateará en proporción a dicho período.

En caso que, luego de realizada la suscripción de los valores, el Fideicomiso se extinga por la imposibilidad de cumplimiento de sus fines (p. ej.: el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central pasible de financiamiento no aprueba el "*due diligence*"), se deberá abonar al Fiduciario la suma equivalente a un cuarto del Honorario Mínimo Anual, es decir UI 192.900 (Unidades Indexadas ciento noventa y dos mil novecientos), como pago por todos los daños y perjuicios derivados de la resolución anticipada del Contrato de Fideicomiso, sin perjuicio del honorario devengado durante el período en que el Fideicomiso se mantuvo vigente.

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

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

Deducciones del Honorario del Fiduciario (montos estimados):

Honorarios Anuales Externos al Fiduciario - en USD	En USD Unica Vez	Anual
BEVSA: Derecho de registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs)	0,0125%	
BEVSA: mantenimiento de cotización y registro (anual)		2.000
BVM: mantenimiento de cotización y registro (anual)	7.000	7.000
BEVSA: Entidad Registrante de los CPs (anual)		10.000
BEVSA: Entidad Representante de los Inversores (anual)		10.000
Calificación de Riesgos inicial (2 calificadoras)	26.000	
Revisiones de la Calificación anual (2 calificadoras)		40.000
Auditoria Externa: informe de auditoría anual +revisión limitada. (anual)		16.000

* El derecho de registro de BEVSA será como máximo de USD 30.000

27. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO

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

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

28. CONFLICTOS DE INTERESES

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

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

29. MORA AUTOMÁTICA

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

30. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

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

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

31. COMUNICACIONES

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

Las comunicaciones con los Titulares tendrán ese mismo régimen, se tomará como válido el domicilio –incluyendo la casilla de correo electrónico– que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los Valores emitidos.

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

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

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

98

32. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

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

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

33. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

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

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

p. República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Jorge Castiglioni

Martín Reyes

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

Javier Liberman

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

Eduardo Barbieri

Sigue ... Papel Notarial de Actuación Serie ... Nº 368735

BEATRIZ SPIESS
ESCRIBANA

ANEXO 1 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO

POLÍTICA DE INVERSIÓN

La Inversión en Deuda será efectuada por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

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

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

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

Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de la Inversión en Deuda

A continuación, se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar la Inversión en Deuda.

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

correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

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

Simultáneamente con el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y, si fuere el caso, con los demás financiadores, los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda (plazo, período de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros) en una detallada hoja de términos (una "**Hoja de Términos**").

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

El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda.

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

Cumplidas las condiciones previas a los desembolsos acordadas contractualmente, así

como cualquier otra condición que resulte aplicable, el Gestor recomendará por escrito al Fiduciario para que haga el desembolso correspondiente en los términos y condiciones de la respectiva documentación.
Realizada la Inversión en Deuda, el Gestor asignará a uno de sus ejecutivos para hacer seguimiento permanente al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y presentará periódicamente al Comité de Crédito del Gestor los informes de seguimiento. Asimismo, dicho ejecutivo se encargará de la gestión de la Inversión en Deuda, y de dar apoyo al Fiduciario en la labor de cobranza en lo que resulte pertinente. El Fiduciario tiene la obligación de recaudar los pagos relacionados con la Inversión en Deuda y de mantener informado de los mismos al Gestor.

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

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

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

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

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

Contenido de la Hoja de Términos

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

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

a. Identificación del Deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
b. Identificación del Acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
c. Descripción del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
d. Tipo de operación;
e. Monto;
f. Destino de los recursos;
g. Plazo;
h. Periodo de desembolsos;
i. Periodo de gracia;
j. Amortización;
k. Tasa de interés, que podrá fijarse en la moneda y plazo que aplique o expresarse como un margen por sobre el rendimiento de la Deuda Soberana Uruguaya.;
l. Comisiones a ser cobradas;
m. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
n. Garantías y seguridades;
o. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
p. Reservas y razones de cobertura requeridas;
q. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;
r. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del Deudor;
s. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
t. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
u. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
v. Eventos de incumplimiento, etc.

Proceso de Documentación y Reglas Aplicables

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

Antes de hacer el primer desembolso bajo la Inversión en Deuda, el Gestor deberá

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

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

Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegible para la Inversión en Deuda.

Para que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:

(a) Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado, de acuerdo con el criterio del Gestor;
(b) Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
(c) Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de "commodities";
(d) Que los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
(e) Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
(f) Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
(g) Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central permite el

adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;

(h) Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;

(i) Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea adecuada;

(j) Que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;

(k) Que ninguno de los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/Financial Action Task Force –FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;

(l) Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;

(m) Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;

(n) Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;

(o) Se buscará que en caso que se produzca una terminación anticipada del contrato de participación público – privada del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cuente con los recursos

financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

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

Características de la Inversión en Deuda

La Inversión en Deuda que realice el Fideicomiso, deberá cumplir con las características y condiciones que se señalan a continuación, cuando sea del caso:

(i) No se podrá realizar la Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.

(ii) Se espera que la Inversión en Deuda tenga un plazo estimado de hasta 18 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(iii) La denominación de moneda de la Inversión en Deuda será el Peso Uruguayo ajustado por UI;

(iv) La Inversión en Deuda puede ser bilateral o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;

(v) La tasa de interés se calculará con base en la UI más un spread, o como tasa fija;

(vi) La Inversión en Deuda tendrá un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones (el "**Rendimiento Integral**") que en el momento de la fijación de la tasa de interés no sea inferior al rendimiento de la deuda soberana uruguaya (en la moneda y plazo que aplicable a la Inversión en Deuda) más un margen de 2,25%;

(vii) La amortización de la Inversión en Deuda podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(viii) Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalentes en grado y prelación a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central objeto de la financiación;

(ix) Su vencimiento no deberá ser posterior a un (1) año antes de la terminación del contrato de participación público - privada del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(x) Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, si los hubiese;

(xi) El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central (incluso luego de realizada la Inversión en Deuda), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, si los hubiese. El Gestor buscará

que dicho derecho de inspección incluya, pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(xii) Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado ("cross default") que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;

(xiii) Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;

(xiv) Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el Deudor y/o el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

(xv) La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.

(xvi) Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del Deudor y/o el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, ejercer derechos del tipo step-in rights, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o al Deudor.

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

ANEXO 2 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO
CALIFICACIÓN DE LA CARTERA

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

La evaluación realizada por la sociedad calificadora de riesgos se llevará a cabo con base en los criterios propios de dicha entidad, para lo cual el Fiduciario y el Gestor

darán acceso a toda información material y relevante para dicha calificación externa. El Fiduciario se obliga también a enviar a las calificadoras de riesgo información sobre la Inversión en Deuda que el Fideicomiso realice.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BEATRIZ SPIESS, ESCRIBANA PUBLICA, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que lucen al pie del documento que antecede, *Modificación de Contrato de Fideicomiso*, son auténticas y fueron puestas en mi presencia por **Jorge Castiglioni Pons**, uruguayo, mayor de edad, que por no ser de mi conocimiento me acredita su identidad con la cédula de identidad número 1.260.872-5; **Martín Reyes Lekini**, uruguayo, mayor de edad, que por no ser de mi conocimiento me acredita su identidad con la cédula de identidad número 2.894.458-3, ambos con domicilio a estos efectos en 25 de Mayo 552 de esta ciudad; **Javier Liberman Jablonsky**, uruguayo, mayor de edad, que por no ser de mi conocimiento me acredita su identidad con la cédula de identidad número 1.206.200-6, con domicilio a estos efectos en Luis Alberto de Herrera 1248, torre 3, oficina 1174 de esta ciudad y **Eduardo Barbieri Rumi**, uruguayo, mayor de edad, que por no ser de mi conocimiento me acredita su identidad con la cédula de identidad número 1.206.200-6, con domicilio a estos efectos en Misiones 1537 Piso 7 de esta ciudad, a quienes leí el documento precedente, y así lo otorgaron y firmaron por ante mí, solicitándome esta certificación. **II)** Javier Liberman representa a CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. en virtud de sub mandato otorgado por Fabián Ibarburu en documento

privado de fecha 14 de junio de 2019, cuyas firmas certificó y luego protocolizó la Escribana María Paula Uhalde, el cual contiene facultades suficientes para el otorgamiento que antecede y se encuentra vigente al día de hoy. **II)** Tuve a la vista la documentación de la que resulta lo consignado en el presente certificado. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el veintiuno de junio de dos mil diecinueve.

ARANCEL OFICIAL
Artículo : .....
Honorario: $ .....
Mont. Not.: $ .....
Fdo. Gremial: $ .....

BEATRIZ SPIESS
ESCRIBANA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACION

Fn Nº 368788

ESC. BEATRIZ MARIA SPIESS CALAFI - 14020/3

PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA ESCRIBANO PÚBLICO.

CERTIFICO QUE: REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANONIMA: a) Es persona jurídica vigente, constituida originalmente con la denominación "Eldunor S.A." por Estatuto del 5 de setiembre del 2003, aprobado por Auditoría Interna de la Nación el 29 siguiente, inscripto el 16 de octubre del 2003 en Registro Nacional de Comercio con número 7440, y publicado en Diario Oficial y El Heraldo Capitalino del 20 y 27 por su orden de igual mes y año, el que se reformó por Asamblea Extraordinaria de accionistas del 17 de diciembre del 2003, a fin de adecuarlo para que la sociedad pudiera actuar como Administradora de Fondos de Inversión conforme a las leyes 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y 17.202 del 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; reforma aprobada por Auditoría Interna el 23 de diciembre del 2003, inscripta el 26 en Registro Nacional de Comercio con número 9832 y publicada el 29 en Diario Oficial y El Diario Español. **b)** Por Asamblea Extraordinaria de accionistas del 21 de setiembre del 2005 se reformó el estatuto social, modificándose la denominación de la sociedad que pasó a ser "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima", y que también podrá utilizar bajo la forma abreviada "República AFISA", habiéndose ratificado expresamente 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 Auditoría Interna de la Nación, incorporada al Registro de Protocolizaciones del Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 29 de diciembre del 2005, e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 9 de enero del 2006 con número 205, y publicada el 1 y 6 de febrero del 2006 en El Periódico Profesional y Diario

Oficial respectivamente.- **c)** Del Estatuto y reformas relacionados, surge que: I) el capital social está representado por **acciones nominativas** endosables. II) que la actual denominación de la sociedad es "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima" o bajo la forma abreviada "República AFISA"; III) su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión conforme a la Ley 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y demás normas reglamentarias, modificativas y complementarias; IV) su plazo es de 100 años desde el 17 de diciembre del 2003; V) su administración está cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales.- **II)** Por escritura de Poder Especial autorizada por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el día 05 de julio de 2017, la sociedad confirió poder entre otros a Jorge Washington Castiglioni Pons y Martin Reyes Lekini, titulares de las cédulas de identidad Números 1.260.872-5 y 2.894.458-3 respectivamente, con facultades suficientes para el otorgamiento de contratos de Modificación de Fideicomisos. **IV)** Por Escritura Publica de fecha 26 de abril de 2019 autorizada por el Escribano Pablo Martinez, cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio, con el número 5834 el día 30 de abril de 2019, 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 redacción dada por la ley 17.904. **V)** República AFISA ha dado cumplimiento a lo dispuesto por los artículos 23 y 25 de la ley N° 19.484 de 5 de enero de 2017, según certificado número ordinal 2205504 de fecha 8 de junio de 2018 que tengo a la vista, no habiendo modificación posteriores **VI) Fideicomiso Financiero CAF - AM Ferrocarril Central**: Por documento Privado otorgado en Montevideo el día 2 de abril de 2019 debidamente protocolizado por la Escribana Beatriz Maria Spiess el día 2 de abril de

2019, por una parte CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A., en calidad de gestor, Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en calidad de Entidad Registrante y República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima en calidad de "fiduciaria", constituyeron un fideicomiso financiero, denominado "Fideicomiso Financiero CAF – AM Ferrocarril Central con la finalidad de realizar una Inversión en deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. **EN FE DE ELLO,** a solicitud de República AFISA y para su presentación ante las oficinas públicas y/o privadas que correspondan, extiendo el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el día veintiuno de junio de dos mil diecinueve en dos hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ft, números 374496 y 374497.

ARANCEL OFICIAL
Artículo 6 134
Honorario $
Mont. Not. $ 340
Fdo. Gramisl $

$ 340,00
100289 20

PABLO G. MARTINEZ D'ALBORA
ESCRIBANO

ESC. BEATRIZ MARIA SPIESS CALAFI - 14020/3

MARÍA PAULA UHALDE GARCÍA, ESCRIBANA PÚBLICA, **CERTIFICO QUE: I) CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A.**, es persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21 760503 0011, con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en la calle Juncal número 1392. **II)** CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. es persona jurídica hábil y vigente, constituida bajo la denominación de METROGALA S.A., por Acta celebrada en la ciudad de Montevideo el 14 de abril de 2015, cuyas firmas certificó la Escribana Esther Rozaner. Su Estatuto fue aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 29 de abril de 2015, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio con el número 104.388 el 20 de mayo de 2015 y debidamente publicado en el Diario Oficial el 9 de junio de 2015 y en el Periódico Profesional el 25 de mayo de 2015. Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad celebrada en la ciudad de Montevideo el 2 de noviembre de 2015, se resolvió modificar la denominación por la actual de CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. y el objeto. Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 31 de marzo de 2016, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio con el

número 6.036 el 26 de abril de 2016 y debidamente publicada en el Diario Oficial el 16 de junio de 2016 y en El Edicto el 16 de junio de 2016. **III)** Del Estatuto y su posterior modificación, surge que: **a)** el plazo de la Sociedad se encuentra vigente al día de hoy en virtud de haberse constituido por cien años; **b)** la representación de la Sociedad le corresponde al Administrador, al Presidente o al Vicepresidente indistintamente o a dos Directores actuando conjuntamente; y **c)** el capital de la Sociedad se encuentra constituido por acciones nominativas endosables desde su constitución. **IV)** Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la ciudad de Montevideo el 7 de agosto de 2018, cuya acta luce copiada a fojas 38 y 39 del Libro de Actas de Asamblea y Directorio de la referida sociedad, inscripto en el Registro Nacional de Comercio con el número 7.790 el día 12 de junio de 2015, se designó el siguiente **Directorio:** Directores: Elizabeth Martínez, José Luis Sablich y Germán Ríos, únicos directores designados quienes se encuentran vigentes en sus cargos al día de hoy, no luciendo copiadas al libro respectivo actas posteriores que modifiquen dicha designación. **V)** La indicada sociedad cumplió con lo establecido en el artículo 13 y siguiente de la Ley 17.904 habiendo comunicado la integración de su directorio al Registro

Nacional de Comercio el día 7 de noviembre de 2018 con el número 14.728. **VI)** La indicada sociedad cumplió con lo dispuesto en la Ley 19.484 habiendo comunicado sus Accionistas y Beneficiarios Finales al Banco Central del Uruguay el día 21 de junio de 2018, número ordinal 2263553, con intervención de la Escribana María Camila Sposaro, no habiendo existido modificaciones. **VII)** Por escritura pública autorizada en la ciudad de Montevideo el 15 de noviembre de 2016 por la Escribana Camila Sposaro, CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. confirió Poder General a favor de Fabián Ibarburu, titular de la cédula de identidad número 3.053.057-0. El mencionado poder se encuentra vigente al día de hoy y contiene facultades suficientes para otorgar submandatos. **VIII)** Tengo a la vista la documentación que acredita los extremos certificados. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el veintiuno de junio de dos mil diecinueve.-

$ 340,00
100492 46

RANCEL OFICIAL
ticulo 6
onorarios $ 20R
ont. Notarial $ 340
to. Gremial $

Ma. PAULA UHALDE GARCIA
ESCRIBANA PÚBLICA

GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES, ESCRIBANO PUBLICO, CERTIFICO QUE: I) El señor **JOSE EDUARDO BARBIERI RUMI** actúa en su calidad de Apoderado y en nombre y representación de **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD** según Poder de administración otorgado por Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima a favor del primero, otorgado en escritura pública por la Escribana María Jose Bentos Castro el día veintiséis de agosto de dos mil cinco, del cual surgen facultades suficientes para este acto, valido y vigente al día de hoy. **II) "BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA" a)** Es persona jurídica vigente y legalmente constituida, con domicilio en Montevideo y Sede en la calle Misiones 1537 piso 7. Inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número **21.287643.0015**. Con plazo vigente al día de hoy. Sus estatutos fueron otorgados en Montevideo el 15 de enero de 1993, aprobados por la Inspección General de Hacienda el 17 de Agosto de 1993, inscriptos en el Registro Público y general de Comercio el 21 de Octubre de 1993 con el numero 2087, folio 4201 del libro 3 de estatutos y publicados en el Diario Oficial y el Observador Económico. Dicho estatuto fue modificado por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 10 de Octubre de 1996, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación, el 19 de Junio de 1997, inscripta en el Registro de Persona Jurídica el 4 de julio de 1997, con el número 1531 del folio 1558 al folio 1560 del libro 2 de estatutos, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional, y modificado nuevamente por Acta de Asamblea Extraordinaria el 14 de Diciembre de 1998, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 18 de mayo de 1999, inscripta en el Registro de Persona Jurídica con el numero 1389 al folio 1827 del libro 2 de estatutos el 14 de Junio de 1999, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional. Su objeto es: I)

proveer a sus miembros o a terceros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en los lugares y a través de los medios que les proporcione, las transacciones de valores mediante continuos de subasta pública. II) Establecer sistemas de negociación que propicien continuidad en los precios y liquidez en el mercado de valores. III) Reglamentar los requisitos y condiciones que deben cumplir los aspirantes a Corredores de Bolsa, para ser autorizados a desempeñarse como tales. IV) Establecer normas de comportamiento para los Corredores de Bolsa, fiscalizando su observancia y aplicando penalidades a los infractores, en el límite de su competencia. V) Efectuar el registro y liquidación de las operaciones. VI) Divulgar las operaciones realizadas con rapidez, amplitud y detalle. VII) Instrumentar mecanismos que garanticen el fiel cumplimiento de las operaciones. **b)** la representación de la sociedad la ejerce el presidente del Directorio con las más amplias facultades de administración y disposición. **c)** La sociedad referida tiene participaciones patrimoniales nominativas desde su constitución, no habiendo sufrido modificación dicha circunstancia hasta el día de hoy, por lo tanto no corresponde el control y comunicación dispuesto por la ley **18930**. **d)** cumpliéndose con la declaratoria correspondiente a la ley **17904** ante el suscripto Escribano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 20 de marzo de 2018 con el número 4441. **e)** Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay por el suscrito Escribano y según lo establecido por la ley **19484**, el día 29 de junio de 2018 con el numero 2390634 **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el día veintiuno de junio de dos mil diecinueve.

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 6
Honorario: $ 240
Mont. Not.: $ 240
Fdo. Gremial: $ —

$ 340,00

100641 8

GONZALO GIOVANOLA GENOVES
ESCRIBANO PUBLICO

Nº 8. Protocolización Preceptiva de Documentos. Modificación de Contrato de Fideicomiso. En la ciudad de Montevideo, el veintiuno de junio de dos mil diecinueve, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley 16.871, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones: modificación de contrato de fideicomiso de fecha 21 de junio de 2019 entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A., CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. con firmas certificadas por la suscrita Escribana, certificados de personería y representación y la presente, con el número 8, del folio 82 al folio 110. **Referencia**: Sigue inmediatamente a la número 7 de Mandato, realizada el veintinueve de mayo, del folio 76 al folio 81.

ES PRIMER TESTIMONIO que he compulsado de la protocolización número 8, incorporada a mi Registro de Protocolizaciones. **EN FE DE ELLO**, y para el Fiduciario, expido el presente que sello, signo y firmo en lugar y fecha de su protocolización, en veintinueve papeles notariales de actuación de la serie Fn numerados 368765 al 368793.

BEATRIZ SPIESS
ESCRIBANA

30768072

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

NRO.39707

INSCRIPTO CON EL NRO.39707, en el:
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el dia y hora 16/09/2019 11:39:36, el documento cuyas caracteristicas se indican:

Escribano/Emisor:
SPIESS CALAFI BEATRIZ MARIA

FIDEICOMISO Modificacion
Calificacion: PROVISORIA

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:
fideicomitente
BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY SA RUT: 212876430015
Fiduciario
REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SA RUT: 214873780011

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

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

Control fiscal:

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

Monto Tasa Registral: 2530

Firma Registrador

Esc. MÓNICA NAPOLI
Dirección General de Registros

CADUCA: _____

DEFINITIVA: 16/9/2019

SIGUE 2 PAPEL NOTARIAL
SERIE FU Nº 202942
FU Nº 202974.

Firma Registrador

Esc. MÓNICA NAPOLI
Dirección General de Registros





MAGDALENA PÉREZ GRELA, ESCRIBANA PÚBLICA, CERTIFICO QUE: i) La fecha de intervención del Banco Central del Uruguay fue el 12 de setiembre de 2019 y dicha constancia se encuentra impresa en la Segunda Modificación del **"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF - AM FERROCARRIL CENTRAL"**, celebrada el 5 de agosto de 2019, cuyas firmas certificó y protocolizó en igual fecha, en la ciudad de Montevideo, la suscrita Escribana, **inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales con el número 39707, el 16 de setiembre de 2019**, el cual se encuentra en trámite inscripción. **ii)** Con fecha 2 de abril de 2019, "REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.", "CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A." y "BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.", celebraron un contrato de fideicomiso para la constitución del **"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF - AM FERROCARRIL CENTRAL"**, cuyas firmas certificó y protocolizó en igual fecha, en la ciudad de Montevideo, la Escribana Beatriz Spiess, **inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales con el número 39702, el 16 de setiembre de 2019**, el cual se encuentra en trámite inscripción. **iii)** Tuve a la vista la documentación de la cual surge lo consignado en el presente. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Registro Nacional de Actos

Personales, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo, el diecisiete de setiembre de dos mil diecinueve. Testado: 7 ; no vale. Interlineado: 9, vale.

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 6
Honorario: $ 2334
Mont. Not.: $ 362
Fdo. Gremial: $

Magdalena Pérez
Escribana Pública

$ 362,00
102406

AMPLIANDO LO QUE ANTECEDE, HAGO CONSTAR QUE: **i)** No corresponde el cumplimiento a la comunicación al Banco Central del Uruguay por las Leyes 18.930 y 19.484 por el "**FIDEICOMISO FINANCIERO CAF - AM FERROCARRIL CENTRAL**", en virtud de lo establecido en el literal A del artículo 7 del decreto 166/2017. **ii)** "**BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.**", dio cumplimiento a la comunicación prevista en las Leyes 18.930 y 19.484, según certificado de recepción emitido por el Banco Central del Uruguay el día 29 de junio de 2018 individualizado con el número ordinal 2390634, no existiendo modificaciones posteriores a dicha comunicación en virtud de declaración efectuada por el representante de la sociedad. **iii)** Tuve a la vista la documentación de la cual surge lo consignado en el presente. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante el Registro Nacional de Actos Personales, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo, el dieciocho de setiembre de dos mil diecinueve.

Magdalena Pérez Grela
ESCRIBANA PÚBLICA

ANEXO 2
CONTRATO DE GESTIÓN

ESC. JUAN PABLO ROSAS MONCALVO - 16964/7

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE GESTIÓN

"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"

El presente se celebra en Montevideo, el 21 de junio de 2019, entre:

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante el **"Fiduciario"**), representado en este acto por Jorge Castiglioni y Martín Reyes, en sus calidades de apoderados, con domicilio en 25 de Mayo 552, Montevideo; y

CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A. (en adelante el "**Gestor**"), representado en este acto por Javier Liberman, en su calidad de apoderado con domicilio en Luis A. de Herrera 1248, Torre 3, Of. 1174, Montevideo.

1. ANTECEDENTES

Con fecha 2 de abril de 2019, se celebró el contrato de fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central" (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**") entre el Fiduciario, el Gestor y BEVSA en representación de los suscriptores iniciales de Valores el cual fue modificado con fecha 2 de abril de 2019.

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

Con fecha 2 de abril de 2019 las Partes celebraron un Contrato de Gestión. Con posterioridad a dicha fecha las Partes resolvieron modificar ciertos términos y condiciones de dicho contrato y acuerdan dar una nueva redacción al mismo, de acuerdo a lo que se establece a continuación, el cual sustituye en su totalidad los términos y condiciones del Contrato de Gestión de fecha 2 de abril de 2019, incluyendo sus anexos.

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

2. DEFINICIONES

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

3. GESTIÓN DEL FIDEICOMISO

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

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

4. PLAZO

El presente Contrato se mantendrá vigente y válido durante toda la vigencia del Contrato de Fideicomiso, salvo por lo dispuesto en las cláusulas 7 y 8 del presente Contrato.

En caso de extinción del Contrato de Fideicomiso, el presente Contrato se rescindirá automáticamente, sin responsabilidad para las partes.

5. FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES DEL GESTOR

El Gestor tendrá a su cargo las siguientes funciones y responsabilidades:

(a) Designar el equipo de trabajo para la ejecución de las obligaciones a su cargo.

(b) Designar a los miembros de los Comités de Crédito del Gestor y de Calificación de Cartera, citar a sus reuniones y controlar la agenda del mismo.

(c) Llevar adelante las labores de promoción del Fideicomiso, con miras a la consecución de la Inversión en Deuda.

(d) Preparar y negociar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los necesarios para realizar la Inversión en Deuda en conformidad con lo establecido en la política de Inversiones y la cláusula 14 literal (f) del Contrato de Fideicomiso.

(e) Recomendar al Fiduciario la Inversión en Deuda para que éste evalúe y resuelva ejecutar la Inversión en Deuda a nombre del Fideicomiso.

(f) Recomendar los términos y condiciones de la Inversión en Deuda que realice el Fideicomiso.

(g) Informar al Fiduciario la necesidad de hacer las solicitudes de integración de fondos a los Titulares en los plazos y condiciones establecidos en el Prospecto -excepto cuando dicha integración sea necesaria a fin de hacer frente al pago de Gastos del Fideicomiso, conforme lo establecido en la cláusula 25 del Contrato de Fideicomiso-.

(h) Monitorear y controlar la Inversión en Deuda realizada, de acuerdo con los mecanismos que considere pertinentes para tal efecto y aquellos que le recomiende o solicite el Comité de Crédito del Gestor.

(i) Elaborar y poner a disposición del Fiduciario, informes trimestrales sobre la evolución del Fideicomiso, el monto y características de la Inversión en Deuda y demás información que considere relevante para los Titulares.

(j) Identificar y medir los riesgos de la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

(k) Informar al Fiduciario por escrito las fechas para que cobre oportunamente los intereses, cualquier otro rendimiento y el capital generado por la Inversión en Deuda.

(l) Recomendar la forma, momento y cuantía de las redenciones o rescates parciales y anticipadas de la Inversión en Deuda, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, si fuera aplicable.

(m) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de desembolsos trimestrales para cada año, la que deberá actualizar cada trimestre en un plazo de 10 (diez) Días Hábiles de finalizado el trimestre.

(n) Definida la Inversión en Deuda por el Fiduciario, el Gestor presentará al Fiduciario un plan estimado de desembolsos asociado a dicha Inversión en Deuda (el "**Plan Estimado de Desembolsos**"). El Plan Estimado de Desembolsos deberá actualizarse trimestralmente o con una mayor frecuencia temporal si la dinámica de la Inversión en Deuda pudiera requerirlo, a juicio del Gestor.

(o) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de flujos esperada de la Inversión en Deuda.

(p) Antes del primer desembolso de la Inversión en Deuda enviar una opinión legal sobre la documentación de acuerdo a lo previsto en la Política de Inversión adjunta.

(q) Dar aviso al Fiduciario una vez ocurrida la causal de exigibilidad anticipada de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1 "Política de Inversión"

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

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

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

Sin perjuicio de lo establecido en el párrafo anterior, la Asamblea de Titulares, por el voto conforme de, al menos, dos Titulares, cuyos Valores representante un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos con derecho a

voto podrá autorizar apartamientos a lo dispuesto, permitiendo que el Gestor promueva y gestione otros fondos con las características antedichas, sin que deban darse las condiciones establecidas en el párrafo precedente.

6. RETRIBUCIÓN DEL GESTOR

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

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

Comisión del Gestor durante el Período de Inversión

La Comisión de Gestión correspondiente al Período de Inversión ("**CGPI**") se calculará trimestralmente conforme lo siguiente:

$$CGPI = \frac{0.25\% \times COMP}{4}$$

Dónde:

COMP: Valor del Compromiso Irrevocable de Inversión en Deuda del Fideicomiso.

Comisión del Gestor post Período de Inversión

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

$$CGpostPI = \frac{0.50\% \times VAIDV}{4}$$

Dónde:

VAIDV: Valor de la Inversión en Deuda vigente del Fideicomiso, es decir, el saldo de capital adeudado al inicio del trimestre, expresado en UI.

A los efectos de la valuación del VAIDV en el marco del cálculo de la Comisión del Gestor, se considerará un criterio conforme al previsto en las Normas Internacionales de Información Financiera aplicables relacionadas a la valuación a valor razonable con ajustes a resultados. Sin perjuicio de esto, en la medida que el Fideicomiso haya experimentado una degradación crediticia por causas imputables a la Administración Pública Contratante o el Estado Uruguayo (Persona Pública Mayor), en este caso el VAIDV se valuará a su valor de costo histórico, y no aplicará la valuación a valor razonable con ajustes a resultados.

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

7. RENUNCIA DEL GESTOR

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

(a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Gestor y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Gestor torne inconveniente su continuación.

(b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Gestor torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

El Gestor deberá cursar notificación por escrito al Fiduciario con una antelación no menor a los 90 (noventa) días, exponiendo claramente la causa de su renuncia.

En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la designación de un gestor sustituto y aceptación de éste a su cargo. El Gestor no será responsable por la no aceptación de la calidad de gestor por parte de un tercero.

En caso que los Titulares no designaran un nuevo Gestor dentro del plazo de preaviso dado por el Gestor (al menos 90 días), el Gestor pondrá su cargo a disposición de la Asamblea de Titulares.

En ningún caso el Fiduciario asumirá directamente las tareas encomendadas al Gestor.

8. SUSTITUCIÓN DEL GESTOR

En caso que el Gestor incumpla en forma grave con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato, los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán disponer la sustitución del Gestor.

Se entiende por incumplimiento grave del Gestor, aquel referido a sus obligaciones esenciales bajo el presente Fideicomiso, que no fueran remediadas dentro de los 30 (treinta) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por el Fiduciario, la Entidad Representante o la Asamblea de Titulares. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del Gestor.

Los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán también resolver la sustitución del Gestor en caso que se produzca una baja en la calificación de riesgo por debajo del grado inversor, que sea consecuencia de una mala gestión del Gestor, lo cual deberá quedar debidamente documentado en el Informe de Calificación, y siempre que el Comité de Vigilancia también emita un informe confirmando que existió mala gestión del Gestor.

El Gestor podrá ser sustituido por parte de los Titulares que representen la Mayoría

Especial de Titulares en caso que se produzca un cambio de control en la participación accionaria del Gestor, entendiéndose por tal que la Corporación Andina de Fomento deje de ser titular del 100% de las acciones del Gestor.

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

El Gestor tendrá derecho a percibir la retribución prevista devengada hasta el momento de su remoción.

9. MORA AUTOMÁTICA

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna. Sin perjuicio de lo establecido, el Gestor podrá subsanar los incumplimientos que se hayan producido, dentro de un plazo de 30 días de haber sido notificado al respecto por parte del Fiduciario.

10. CONFLICTO DE INTERÉS

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

(a) El Gestor se compromete a consagrar su actividad en el marco del presente Contrato en beneficio exclusivo del Fideicomiso, en forma tal que el provecho que reporte de su gestión revierta en forma integral a los Titulares, sin perjuicio de la compensación por la gestión adelantada.

(b) El Gestor mantendrá condiciones claras en las Inversiones de Deuda operaciones de tal manera que sea posible una adecuada formación de precios y toma de decisiones. Asimismo, mantendrá informado al Comité de Vigilancia del Fideicomiso de todas las circunstancias que sobrevengan en relación con su interés.

(c) El Gestor deberá abstenerse de recomendar la Inversión en Deuda en caso que pueda dar lugar a conflictos de interés entre el Gestor y/o los Titulares. En este sentido, el Gestor está obligado a consagrar su actividad de inversión exclusivamente en favor de los intereses de los Titulares.

(d) El Gestor no podrá llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias en detrimento de los intereses de los Titulares, sea que las mismas tengan por objeto el beneficio del Gestor, de su accionista o de los accionistas de éste o de terceros.

(e) El Gestor, cuando actúe como gestor de negocios ajenos o por mandato de terceros, se abstendrá de aceptar encargos o realizar operaciones en las que se presenten intereses de terceros incompatibles con los del Fideicomiso.

(f) El Gestor, no podrá hacer de contraparte del Fideicomiso o contratar consigo mismo en su propio nombre o como representante de un tercero, salvo expresa autorización del Comité de Vigilancia.

(g) El Gestor podrá entrar en negociaciones o recomendar al Fiduciario a que entre en negociaciones y/o celebre contratos en nombre y representación del Fideicomiso, con el accionista del Gestor y/o con los accionistas de éste, siempre y cuando no se incurra en conflicto de interés y además el Gestor (i) haya informado previamente al Comité de Vigilancia las condiciones bajo las cuales el Gestor, su accionista o los accionistas de éste podrían llegar a intervenir en la respectiva operación; y (ii) se pacten términos y condiciones de mercado, al menos tan favorables para el Fideicomiso como si dicha transacción fuese celebrada con un tercero.

(h) No son pocos los casos en los que la misma ley, trae como posible solución a situaciones generadoras de conflictos de interés, la autorización expresa del interesado, en estos casos, el Gestor le comunicará inmediatamente al Comité de Vigilancia los hechos que generan la presencia del conflicto y solicitará su consentimiento para iniciar o continuar con la operación. Con este mecanismo es posible que no se erradique el conflicto de interés, pero si se llega a mantener la transparencia de la operación. Para obtener válidamente una autorización del Comité de Vigilancia se requiere revelarle todos los hechos relevantes, incluyendo la verdad sobre los propios intereses del Gestor, su accionista o los accionistas de éste en el asunto.

El tema de los conflictos de interés es un asunto de administración de información, y por ende de los deberes de lealtad, transparencia y diligencia con que debe actuar el Gestor, quien obrará de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios.

Sus actuaciones en el marco del presente Contrato, se cumplirán en interés del Fideicomiso y de los Titulares, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados y el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, para lo cual el Gestor efectuará sus transacciones comerciales, basado en principios éticos de buena conducta y lealtad hacia los Titulares, obrando simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva con relación a todas las personas jurídicas y naturales que intervienen de cualquier manera en el mercado financiero, conduciendo todos los negocios con lealtad, claridad, precisión absteniéndose de artificios, que en cualquier forma puedan inducir a generar conflictos de intereses y guardando en todas sus relaciones las más estrictas normas de la ética comercial y profesional.

11. ADMINISTRADORES CLAVE

Los Administradores Clave del Gestor son las siguientes personas: (i) Fabián Ibarburu; (ii) Javier Liberman; e (iii) Ignacio Andino. Ignacio Andino integrará el Comité de Crédito del Gestor y deberá dedicar al Gestor para todos los fideicomisos por los cuales el

Gestor recibe comisiones, no menos del 30% de su tiempo hábil. Fabián Ibarburu y Javier Liberman deberán tener dedicación exclusiva al Gestor.

En el evento en que uno cualquiera de los funcionarios que al iniciar operaciones ocupan los cargos de Administradores Clave deje de prestar sus servicios al Gestor bien sea porque se retire o por ser removido de su cargo, el Gestor deberá realizar sus mejores esfuerzos para reemplazarlo, en un plazo máximo de seis (6) meses, con un funcionario ejecutivo de similar preparación y reputación y que tenga no menos de diez (10) años de experiencia en banca de inversión, manejo de inversiones, manejo de fondos de capital privado o labores afines.

En ese caso, el Gestor presentará los candidatos a reemplazarlo(s) al Comité de Vigilancia, que podrá objetar en forma fundada los candidatos propuestos por el Gestor, en cuyo caso, el Gestor debe presentar otros candidatos hasta que pueda llenar la vacante con algún candidato no objetado por el Comité de Vigilancia.

Si en algún momento dos de los cargos de los Administradores Clave se encuentran vacantes, o el reemplazo de cualquiera de ellos tomara más de seis (6) meses contados desde la fecha de su retiro, el Gestor no podrá efectuar recomendaciones de inversión y se deberá informar a la Entidad Representante y al Fiduciario que ello ha ocurrido. Adicionalmente, si por razones imputables al Gestor dos de los cargos de los Administradores Clave se encuentran vacantes por más de seis (6) meses, se entenderá que el Gestor ha incurrido en la causal de remoción establecida en la Cláusula 7 del presente Contrato.

Es el Gestor quien toma la decisión de con quién reemplazar a alguno de los Administradores Clave y, en consecuencia, la objeción o no objeción de un candidato por parte del Comité de Vigilancia, no genera para los Titulares ningún tipo de responsabilidad, que sigue recayendo, en su totalidad, sobre el Gestor.

Los honorarios, salarios y toda otra suma de dinero que se abone a los Administradores Clave y a los miembros del comité de calificación de cartera corren por cuenta del Gestor.

12. INDEPENDENCIA DE LAS PARTES. CUMPLIMIENTO DE NORMAS LABORALES.

La presente relación entre el Gestor y el Fiduciario no tiene naturaleza laboral o de dependencia y no implica efecto societario alguno. La única relación jurídica que existe entre las partes es aquella que existe entre partes independientes en donde una realiza una función, sin existir subordinación alguna, y la otra paga un precio como contraprestación de dicha función. Ni el presente Contrato ni las funciones desarrolladas por el Gestor deben ser considerados como la constitución de una asociación, sociedad, empresa conjunta (*joint venture*), o una relación principal-agente, y ninguna de las partes tendrá derecho, o autoridad (ya sea explícita o implícita) para asumir ninguna obligación en nombre de la otra parte.

El Gestor es el único responsable por el cumplimiento de las obligaciones laborales, previsionales, de seguridad e higiene en el trabajo, tributarias y de cualquier otra naturaleza del personal a su cargo. El Gestor cumplirá estrictamente, en relación con todos los empleados que se requieran para ejecutar el presente Contrato, con la

legislación laboral, previsional y de seguridad e higiene en el trabajo, que resulte de aplicación. El incumplimiento de cualquier obligación laboral, de seguridad social, de seguridad e higiene en el trabajo o de accidentes de trabajo, derivada de leyes, decretos, convenciones internacionales, laudos, etcétera, respecto de cualquiera de los empleados contratados por el Gestor o cualquiera de sus subcontratistas u otro personal afectado al cumplimiento de este Contrato, será de responsabilidad exclusiva del Gestor.

13. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

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

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

14. COMUNICACIONES

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

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

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

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

15. APLICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO

En todo lo no previsto en el presente Contrato, se regirá por el régimen dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.

El presente Contrato se suscribe en dos ejemplares del mismo tenor en la fecha indicada.

p. República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Jorge Castiglioni

Martín Reyes

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

Javier Liberman

ESC. JUAN PABLO ROSAS MONCALVO - 16964/7

ANEXO 1 AL CONTRATO DE GESTIÓN
POLÍTICA DE INVERSIÓN

La Inversión en Deuda será efectuada por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

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

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

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

Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de la Inversión en Deuda

A continuación, se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar la Inversión en Deuda.

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

Si la propuesta no vinculante es aceptable para el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, el Fideicomiso deberá suscribir con el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central,

y/o de ser aplicable, con los patrocinadores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central según lo definan los respectivos Documentos de Financiación (los "**Promotores**") y/o accionistas, documentación satisfactoria para el Gestor y el Fiduciario, en los cuales el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, y/o de ser aplicable, sus Promotores y/o accionistas se obligan a cubrir los costos en que deban incurrir el Fideicomiso y sus respectivos asesores, para la realización de la debida diligencia, la validación de supuestos y la estructuración y documentación de su respectiva potencial participación en la Inversión en Deuda propuesta. Suscrita dicha documentación, el Gestor iniciará el proceso de validación de supuestos, quien a su discreción podrá solicitar el concurso de asesores externos de conocido prestigio y reputación. En los casos de co-financiación, el Gestor buscará concertar con los demás acreedores y en particular la CAF la contratación de un mismo grupo de asesores externos.

Simultáneamente con el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y, si fuere el caso, con los demás financiadores, los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda (plazo, período de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros) en una detallada hoja de términos (una "**Hoja de Términos**").

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

El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda.

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

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

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

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

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

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

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

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

Contenido de la Hoja de Términos

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

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

a. Identificación del Deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
b. Identificación del Acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
c. Descripción del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
d. Tipo de operación;
e. Monto;
f. Destino de los recursos;
g. Plazo;
h. Periodo de desembolsos;
i. Periodo de gracia;
j. Amortización;

k. Tasa de interés, que podrá fijarse en la moneda y plazo que aplique o expresarse como un margen por sobre el rendimiento de la Deuda Soberana Uruguaya.;
l. Comisiones a ser cobradas;
m. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
n. Garantías y seguridades;
o. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
p. Reservas y razones de cobertura requeridas;
q. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;
r. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del Deudor;
s. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
t. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
u. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
v. Eventos de incumplimiento, etc.

Proceso de Documentación y Reglas Aplicables

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

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

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

Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegible para la Inversión en Deuda.

Para que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:

a. Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado, de acuerdo con el criterio del Gestor;
b. Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
c. Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de "commodities";
d. Que los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
e. Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
f. Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
g. Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
h. Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
i. Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea adecuada;
j. Que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
k. Que ninguno de los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/Financial Action Task Force –FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por

causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;

l. Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;
m. Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;
n. Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;
o. Se buscará que en caso que se produzca una terminación anticipada del contrato de participación público – privada del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

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

Características de la Inversión en Deuda

La Inversión en Deuda que realice el Fideicomiso, deberá cumplir con las características y condiciones que se señalan a continuación, cuando sea del caso:

a. No se podrá realizar la Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
b. Se espera que la Inversión en Deuda tenga un plazo estimado de hasta 18 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;
c. La denominación de moneda de la Inversión en Deuda será el Peso Uruguayo ajustado por UI;
d. La Inversión en Deuda puede ser bilateral o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;
e. La tasa de interés se calculará con base en la UI más un spread, o como tasa fija;
f. La Inversión en Deuda tendrá un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones (el "**Rendimiento Integral**") que en el momento de la fijación de la tasa de interés no sea inferior al rendimiento de

la deuda soberana uruguaya (en la moneda y plazo que aplicable a la Inversión en Deuda) más un margen de 2,25%;

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

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

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE, la representación fotostática que antecedente con el documento original y del mismo tenor que tuve a la vista y con el cual he cotejado este testimonio. **EN FE DE ELLO,** a solicitud de República AFISA y para su presentación ante las Oficinas Públicas y/o Privadas pertinentes, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el día veinticuatro de junio de dos mil diecinueve en nueve hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ft números 387964 a 387972.

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 8
Honorario: $ 1319
Mont. Not.: $ 204
Fdo. Gremial: $ -

MONTEPIO NOTARIAL $ 85,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 064298 7

MONTEPIO NOTARIAL $ 85,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 064298 17

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 123246 32

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 123246 22

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 123245 44

MONTEPIO NOTARIAL $ 2,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 050950 32

MONTEPIO NOTARIAL $ 2,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 050950 22

Juan Pablo Rosas Moncalvo
ESCRIBANO

ANEXO 3
MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

MODELO DE DOCUMENTO DE EMISION DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

El [●] de [●] de [●], República Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de fiduciario del fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central" (en adelante, el "**Fiduciario**"), constituyendo domicilio en la calle 25 de Mayo 552, Montevideo, Uruguay emite valores conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. Antecedentes

El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central, celebrado entre el Fiduciario, el Gestor y la Entidad Representante (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**"), y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Certificados de Participación a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

2. Definiciones

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

3. Términos y Condiciones de los Certificados de Participación

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite certificados de participación en los resultados y remanente del Fideicomiso (en adelante, los "**Certificados de Participación**") a favor de los Titulares, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Contrato de Entidad Registrante y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Certificados de Participación, los Titulares reconocen conocer y aceptar el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Contrato de Entidad Registrante y el presente Documento de Emisión y declaran aceptar todos los términos de los mismos.

3.1 Monto y Moneda

Los Certificados de Participación son emitidos en Unidades Indexadas por un monto total de UI [●] (Unidades Indexadas [en letras]).

El valor nominal de cada Certificado de Participación es de UI 1 (Unidades Indexadas uno). No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Certificados de Participación.

3.2. Garantía

Los Certificados de Participación están únicamente garantizados y sus derechos serán exclusivamente pagados con los Activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso y una vez cumplidas con todas las obligaciones del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, el Prospecto, el Contrato de Entidad Representante, el Contrato de Entidad Registrante, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dichos documentos.

3.3. Distribuciones por la participación

Las distribuciones se realizarán en la forma establecida en el Prospecto. Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos.

Las fechas de pago serán trimestrales, los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, siempre y cuando existan Fondos Netos Distribuibles (cada una de ellas, una "**Fecha de Pago**").

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

3.4 Plazo

Los Certificados de Participación existirán hasta la liquidación del Fideicomiso.

3.5 Rescate por Distribución de Fondos Netos Distribuibles

En oportunidad de las Distribuciones de Fondos Netos Distribuibles, el Fiduciario rescatará los Valores en los términos establecidos en el Prospecto.

3.6 Opción de Rescate

Todos los Titulares contarán con una opción de rescate de los Valores conforme a lo establecido en el Prospecto.

3.7 Limitación de Responsabilidad

El Fiduciario no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Titulares por la falta de pago de los Valores.

Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso y por la emisión de los Valores. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes del Fideicomiso, de acuerdo con el artículo 8 de la Ley

N° 17.703, salvo dolo o culpa grave en el incumplimiento de las obligaciones del Fiduciario.

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

4. Pago a los Titulares

Los pagos de las sumas adeudadas bajo los Certificados de Participación se harán efectivos en cada Fecha de Pago. Todos los pagos a ser efectuados bajo los Certificados de Participación serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del patrimonio del Fideicomiso.

El Fiduciario como emisor de los Certificados de Participación y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener el Impuesto a la Renta que pudiere corresponder sobre los pagos de los Certificados de Participación, excepto en el caso de aquellos Titulares que no les corresponda la aplicación de retenciones de Impuesto a la Renta de las Personas Físicas, Impuesto a la Renta de Actividades Económicas o Impuesto a la Renta de No Residentes, y que notifiquen expresamente al Fiduciario, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Certificados de Participación. Dicha notificación previa a cada pago no será necesaria en el caso de los Titulares que sean Fondos de Ahorro Previsional.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

5. Procedimiento de pago

Los pagos se realizarán por el Fiduciario (como Agente de Pago) a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro o la que lo sustituya de acuerdo a lo comunicado por la Entidad Registrante al Fiduciario.

El Fiduciario no asume responsabilidad alguna ante el Titular en caso de que dicha transferencia no fuera posible, o si se produjeran demoras o inconvenientes de cualquier naturaleza durante la transferencia, salvo casos de dolo o culpa grave del mismo. El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los riesgos y costos asociados a la misma, de cuenta de dicho Titular.

6. Registro de los Certificados de Participación

La Entidad Registrante llevará un Registro de los Certificados de Participación, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de los Certificados de Participación.

También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Certificados de Participación, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

El Registro se llevará exclusivamente por medios electrónicos.

Los Certificados de Participación serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la Ley N° 18.627 y demás normas reglamentarias y el Contrato de Entidad Registrante.

La Entidad Registrante emitirá a los Titulares que resulten del Registro, una constancia escrita acreditante de su calidad de tal, con los datos identificatorios del Titular, valor nominal y residual de los Certificados de Participación, y cualquier otra constancia o aclaración que la Entidad Registrante estime conveniente.

7. Forma de Actuación de los Titulares. Asambleas. Mayorías.

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

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

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

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

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

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

Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las bolsas de valores en las que los Valores coticen, el BCU y los

asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

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

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

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

Se pacta expresamente que podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto, salvo en el caso previsto en la cláusula 20.2 del Contrato de Fideicomiso de ser aplicable, personas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley Nº 16.060) o con control común por el Estado Uruguayo o por Entes Autónomos por un Ente Autónomo, Servicio Descentralizado o Gobierno Departamental o por una entidad cualesquiera controlada o garantizada por cualquiera de los anteriores.

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

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

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

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

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

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.

(c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.

(d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.

(e) La sustitución de la Entidad Representante.

(f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

(g) La remoción del Fiduciario.

(h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión.

(i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.

(k) La designación de un nuevo Fiduciario.

(l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, en caso que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 5 del Contrato de Gestión.

(m) Cualquier otra que este Contrato disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de las mayorías anteriores, y mientras no se hayan realizado integraciones diferidas y emitido Valores en función de las mismas por un monto superior al 25%

(veinticinco por ciento) del monto total de Certificados de Participación con derecho a voto, se acuerda que ninguna resolución de una asamblea de Titulares respecto de decisiones que requieran una Mayoría Especial serán válidas ni efectivas si no cuentan con el consentimiento unánime de los Titulares.

8. Otras obligaciones y responsabilidades del Fiduciario

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares, estándose a lo que éstos resuelvan por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Titulares no se reunieran, o si no adoptaran decisión por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Titulares no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Titulares no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento del Fiduciario.

Las instrucciones que los Titulares impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

9. Situación del Fiduciario

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

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

10. Entidad Representante

BEVSA actúa como Entidad Representante de la presente emisión de conformidad con lo dispuesto en el artículo 73 de la Ley N° 18.627 y el Contrato de Entidad Representante.

11. Entidad Registrante

BEVSA actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo la encargada de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

12. Cotización

Los Certificados de Participación cotizarán en BEVSA y/o BVM.

BVM no asume responsabilidad alguna, principal ni de garantía, por los Valores emitidos por el Fideicomiso, ni por el contenido del Prospecto. Asimismo, ni BVM ni sus directivos, gerentes principales o asesores, efectúan una recomendación o predicción alguna respecto de la información contenida en el Prospecto, sobre el Fideicomiso, sobre los negocios propuestos, ni sobre todas las instituciones que en forma directa o indirecta participan en o con el Fideicomiso, ni asumen responsabilidad alguna principal ni de garantía por los Valores emitidos bajo el Fideicomiso. BVM no asume la obligación de representar a los Titulares ante cualquier incumplimiento del emisor, salvo que la institución hubiere sido designada entidad representante de los mismos.

BEVSA no asume responsabilidad alguna, principal ni de garantía, por el pago puntual de las obligaciones asumidas por el Fideicomiso, ni por la información contenida en el Prospecto. La inscripción de los Valores en el Registro de Emisores y Valores de BEVSA no representa una recomendación de ésta para la adquisición de los mismos, ni una predicción de su puntual cumplimiento. BEVSA no tiene la facultad para, ni deber alguno de, representar a los Titulares de los Valores frente al Fiduciario , especialmente ante cualquier incumplimiento de éste, salvo en el caso de que la institución hubiere sido designada entidad representante de los mismos.

13. Ratificación y Aceptación

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

14. Comunicaciones

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Titulares, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Titular de cada Valor haya declarado en el Registro que lleva la Entidad Registrante.

15. Jurisdicción y Competencia

Los Certificados de Participación y las relaciones entre el Fiduciario, el Fideicomiso, el Gestor y los Titulares estarán sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

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

16. Registro de la Emisión

La presente emisión de Certificados de Participación se realiza en un todo conforme con la Ley N° 18.627 de fecha de 16 de diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución [●] de fecha [●], que habilita su oferta pública bajo la Ley N° 18.627.

ANEXO 4
CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el 21 de junio de 2019 entre,

República Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de fiduciario del **"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"** (en adelante, el "**Fideicomiso**"), representada en este acto por el Cr. Jorge W.Castiglioni Pons y el Dr.Martín Reyes Lekini, con domicilio en la calle 25 de Mayo 552, Montevideo (en adelante, el "**Fiduciario**" o el "**Emisor**"); y

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., representada en este acto por el Ec.Eduardo Barbieri, con domicilio en la calle Misiones 1537 Piso 7, Montevideo (en adelante, la "**Entidad Registrante**"); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el "**Contrato**").

1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 2 de abril de 2019, el Fiduciario y BEVSA celebraron un contrato de Entidad Registrante de los futuros Titulares de los Valores del "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL".

1.2 Con posterioridad a la firma del Contrato, las Partes acordaron efectuar modificaciones al mismo, en virtud de la modificación del monto de la Emisión.

2. OBJETO

Se modifica la Cláusula 1.ANTECEDENTES, la cual quedará redactada de la siguiente forma:

"1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 02 de abril de 2019 el Fiduciario celebró con CAF –AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. Y BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. un contrato de fideicomiso financiero denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL" (en adelante, el "Contrato de Fideicomiso"; y el fideicomiso creado en virtud del mismo, el "Fideicomiso" o el "Fideicomiso Financiero"), el cual fue modificado con fecha 21 de junio de 2019.

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y su modificación, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá Certificados de Participación ("Certificados de Participación") por un monto de hasta el equivalente a UI 3.000.000.000 (Unidades Indexadas tres mil millones), al amparo de lo dispuesto por la ley Nº 18.627.

1.3. El Fiduciario resolvió designar a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. como Entidad Registrante de los Certificados de Participación que se emitan bajo la Emisión.

1.4. Los términos en mayúscula incluidos en el presente Contrato tendrán la misma definición prevista en el Contrato de Fideicomiso Financiero, salvo que expresamente se prevea una definición diferente."

3. RATIFICACIÓN.

El Contrato de Entidad Registrante se mantendrá vigente en todos sus términos, con la excepción de lo previsto en la presente Modificación.

4. OTORGAMIENTO

Las partes firman al pie del presente en señal de conformidad tres ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

Por **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.**

Ec.Eduardo Barbieri

Por **República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del **"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL":**

Cr. Jorge Castiglioni

Dr.Martín Reyes

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el 2 de abril de 2019 entre,

República Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de fiduciario del **"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"** (en adelante, el "**Fideicomiso**"), representada en este acto por Cr. Jorge Castiglioni y el Dr. Martín Reyes en calidad de apoderados, con domicilio en 25 de Mayo 552 de Montevideo, (en adelante, el "**Fiduciario**" o el "**Emisor**"); y

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., representada en este acto por Ec. Eduardo Barbieri, con domicilio en Misiones 1537 Piso 7, Montevideo (en adelante, la "**Entidad Registrante**"); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el "**Contrato**").

1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 2 de abril de 2019 el Fiduciario celebró con **CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A. y BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.** un contrato de fideicomiso financiero denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL" (en adelante, el "Contrato de Fideicomiso"; y el fideicomiso creado en virtud del mismo, el "Fideicomiso" o el "Fideicomiso Financiero").

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá Certificados de Participación ("Certificados de Participación") por un monto de hasta el equivalente a UI 2.900.000.000, al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627.

1.3. El Fiduciario resolvió designar a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. como Entidad Registrante de los Certificados de Participación que se emitan bajo la Emisión.

1.4. Los términos en mayúscula incluidos en el presente Contrato tendrán la misma definición prevista en el Contrato de Fideicomiso Financiero, salvo que expresamente se prevea una definición diferente.

2. OBJETO

El Emisor designa en este acto a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., quien en el mismo acepta, para que actúe como "Entidad Registrante" de los Certificados de Participación, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 23 y siguientes de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el presente Contrato.

3. REGISTRO

3.1. La Entidad Registrante llevará un registro de los Certificados de Participación bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica de cada uno de los Titulares

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

3.2. El Emisor informará a la Entidad Registrante la identidad de los primeros Titulares a los efectos de que ésta emita los comprobantes de apertura de cuenta. Los Titulares deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieran, no podrán transferir ni gravar en modo alguno los Certificados de Participación.

4. APERTURA DE CUENTA DE REGISTRO Y CONSTANCIAS

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

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

4.3. En caso que el Titular requiera la emisión de un certificado de legitimación en los términos previstos los artículos 41 y siguientes de la Ley 18.627 y en los artículos 45 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores – Libro II (en adelante cada uno de ellos, un "Certificado de Legitimación"), podrá solicitarlo en el domicilio de la Entidad Registrante. Para la emisión de un nuevo Certificado de Legitimación a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido un Certificado de Legitimación, deberá presentarse el Certificado de Legitimación anterior. En caso de extravío o hurto de tal Certificado de Legitimación, el Titular, previa denuncia policial, deberá comunicar fehacientemente el extravío o hurto a la Entidad Registrante, quien deberá consignar la fecha y hora exactas de la recepción de la comunicación.

4.4. En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Certificados de Participación, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor independiente, o el pronunciamiento de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro. La Entidad Registrante será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos arbitrales, siempre que exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo de los Titulares, o de la Entidad Representante, según corresponda.

4.5. Cualquier modificación en la titularidad de los Certificados de Participación, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o constitución de gravámenes sobre éstos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su Titular registrado, a los efectos de que realice la transferencia contable correspondiente y emita

las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad (si correspondiere), registro único de contribuyentes (si correspondiere), teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre los Certificados de Participación deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación que como Entidad Registrante se le requiera a tales efectos.

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

4.7. El día en que se proceda a efectuar el último pago con el cual se cancele la totalidad de lo adeudado bajo los Certificados de Participación, se procederá a la baja del respectivo registro en las cuentas de los Titulares. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

4.8. Quienes pretendan ser incorporados al Registro deberán cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal y reglamentaria (incluyendo la normativa del Banco Central del Uruguay) aplicable.

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

5. RETRIBUCIÓN DE LA ENTIDAD REGISTRANTE

5.1. El Emisor se obliga a abonar a la Entidad Registrante por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, una comisión de USD 10.000 (dólares americanos diez mil) por año. Dicha suma será pagada por el Emisor de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual.

5.2. Al importe de la comisión resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

5.3. La rescisión del presente Contrato por parte de la Entidad Registrante dará derecho al Emisor a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. La Entidad Registrante se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

6. NO CONFLICTO DE INTERÉS

La Entidad Registrante podrá adquirir Certificados de Participación para sí o para clientes o recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna. En ningún caso podrá la Entidad Registrante recurrir al instituto de la compensación para extinguir obligaciones asumidas por el Emisor.

7. RESCISIÓN DEL CONTRATO

7.1. La Entidad Registrante podrá dejar sin efecto este Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, en los siguientes casos:

(a) en cumplimiento de una orden de juez o autoridad competente;

(b) si se acreditase por parte de la Entidad Registrante que cualquiera de las afirmaciones, declaraciones o informaciones contenidas en el prospecto de la Emisión (o en cada suplemento de prospecto) aprobado por el Emisor para la oferta de los Valores, es materialmente falsa o engañosa, o que en el referido prospecto se ha omitido cualquier información relevante;

(c) en caso de que, al producirse cualquier vencimiento de los Certificados de Participación bajo la Emisión o bajo cualquier obligación con terceros, el Emisor no hubiere cancelado la totalidad de lo adeudado bajo dichos Valores.

(d) en caso de que el Emisor no abonase, en el plazo de 15 días hábiles, las comisiones y demás créditos que correspondan a la Entidad Registrante en virtud del presente Contrato o en cualquier otro contrato o documento de la presente Emisión en virtud del cual la Entidad Registrante tenga derecho a cobrar cualquier retribución o gasto.

(e) la modificación por parte del Emisor y el Representante de los Titulares de acuerdo a las mayorías requeridas en cada caso por el Documento de Emisión, de las condiciones de los Certificados de Participación.

7.2. En caso que cualquiera de los hechos anteriormente referidos tuviera lugar, la Entidad Registrante estará facultada para considerar automáticamente rescindido este Contrato, notificando de tal decisión al Emisor, quien estará obligado a designar un sustituto, el cual deberá ser una entidad de intermediación financiera, contando con un plazo de 90 (noventa) días para la designación y comienzo de la gestión por el sustituto. La Entidad Registrante deberá también notificar de su decisión a la Entidad Representante.

7.3. De no designarse un sustituto por parte del Emisor en el plazo señalado o en caso que quien fuera designado no aceptara dentro del plazo señalado, la asamblea de Titulares deberá designar (por el voto conforme de dos o más Titulares cuyos Certificados de Participación representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos,

según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero) a la entidad registrante sustituta.

7.4. Sin perjuicio de las causales de rescisión establecidas en esta cláusula, la Entidad Registrante cesará indefectiblemente en su función de tal, a los treinta días corridos después del último pago o distribución bajo los Certificados de Participación. A tales efectos, una vez que el Fiduciario en su calidad de Agente de Pago proceda a efectuar el último pago, la Entidad Registrante dará de baja del Registro a las cuentas de los Titulares.

8. MORA AUTOMÁTICA

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

9. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite entre las partes en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Montevideo.

10. DOMICILIOS Y NOTIFICACIONES

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

11. DOCUMENTOS DE EMISIÓN

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley 18.627 de Mercado de Valores, el Documento de la Emisión o copia certificada del mismo, de la Emisión, deberá quedar depositado a partir de la firma del presente en la Entidad Registrante.

12. CONDICIÓN SUSPENSIVA

El presente Contrato entrará en vigor culminado el período de suscripción de los Certificados de Participación.

En señal de conformidad, se firman tres ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES, ESCRIBANO PUBLICO, CERTIFICO QUE: I) El señor **JOSE EDUARDO BARBIERI RUMI** actúa en su calidad de Apoderado y en nombre y representación de **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD** según Poder de administración otorgado por Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima a favor del primero, otorgado en escritura pública por la Escribana María Jose Bentos Castro el día veintiséis de agosto de dos mil cinco, del cual surgen facultades suficientes para este acto, valido y vigente al día de hoy. **II) "BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA" a)** Es persona jurídica vigente y legalmente constituida, con domicilio en Montevideo y Sede en la calle Misiones 1537 piso 7. Inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número **21.287643.0015**. Con plazo vigente al día de hoy. Sus estatutos fueron otorgados en Montevideo el 15 de enero de 1993, aprobados por la Inspección General de Hacienda el 17 de Agosto de 1993, inscriptos en el Registro Público y general de Comercio el 21 de Octubre de 1993 con el numero 2087, folio 4201 del libro 3 de estatutos y publicados en el Diario Oficial y el Observador Económico. Dicho estatuto fue modificado por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 10 de Octubre de 1996, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación, el 19 de Junio de 1997, inscripta en el Registro de Persona Jurídica el 4 de julio de 1997, con el número 1531 del folio 1558 al folio 1560 del libro 2 de estatutos, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional, y modificado nuevamente por Acta de Asamblea Extraordinaria el 14 de Diciembre de 1998, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 18 de mayo de 1999, inscripta en el Registro de Persona Jurídica con el numero 1389 al folio 1827 del libro 2 de estatutos el 14 de Junio de 1999, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional. Su objeto es: I)

proveer a sus miembros o a terceros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en los lugares y a través de los medios que les proporcione, las transacciones de valores mediante continuos de subasta pública. II) Establecer sistemas de negociación que propicien continuidad en los precios y liquidez en el mercado de valores. III) Reglamentar los requisitos y condiciones que deben cumplir los aspirantes a Corredores de Bolsa, para ser autorizados a desempeñarse como tales. IV) Establecer normas de comportamiento para los Corredores de Bolsa, fiscalizando su observancia y aplicando penalidades a los infractores, en el límite de su competencia. V) Efectuar el registro y liquidación de las operaciones. VI) Divulgar las operaciones realizadas con rapidez, amplitud y detalle. VII) Instrumentar mecanismos que garanticen el fiel cumplimiento de las operaciones. **b)** la representación de la sociedad la ejerce el presidente del Directorio con las más amplias facultades de administración y disposición. **c)** La sociedad referida tiene participaciones patrimoniales nominativas desde su constitución, no habiendo sufrido modificación dicha circunstancia hasta el día de hoy, por lo tanto no corresponde el control y comunicación dispuesto por la ley **18930**. **d)** cumpliéndose con la declaratoria correspondiente a la ley **17904** ante el suscripto Escribano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 20 de marzo de 2018 con el número 4441. **e)** Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay por el suscrito Escribano y según lo establecido por la ley **19484**, el día 29 de junio de 2018 con el numero 2390634. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el día dos de abril de dos mil diecinueve.

ATT 6
T. $340
H. 201

$ 340,00

098314 8

Gonzalo Giovanola
ESCRIBANO

ANEXO 5
CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE
DECLARACIÓN JURADA ENTIDAD REPRESENTANTE

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el 21 de junio de 2019 entre,

República Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de fiduciario del **"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"** (en adelante, el "**Fideicomiso**"), representada en este acto por el Cr. Jorge W. Castiglioni Pons y el Dr. Martín Reyes Lekini, con domicilio en la calle 25 de Mayo 552, Montevideo (en adelante, el "**Fiduciario**" o el "**Emisor**"); y

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., representada en este acto por el Ec. Eduardo Barbieri, con domicilio en la calle Misiones 1537 Piso 7, Montevideo (en adelante, la "**Entidad Representante**"); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el "**Contrato**").

1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 2 de abril de 2019, el Fiduciario y BEVSA celebraron un contrato de Entidad Representante de los futuros Titulares de los Valores del "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL".

1.2 Con posterioridad a la firma del Contrato, las Partes acordaron efectuar modificaciones al mismo, en virtud de la modificación del monto de la Emisión.

2. OBJETO

Se modifica la Cláusula 1.ANTECEDENTES, la cual quedará redactada de la siguiente forma:

"1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 02 de abril de 2019 el Fiduciario celebró con CAF –AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. Y BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. un contrato de fideicomiso financiero denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL (en adelante, el "Contrato de Fideicomiso"; y el fideicomiso creado en virtud del mismo, el "Fideicomiso" o "Fideicomiso Financiero"), el cual fue modificado con fecha 21 de junio de 2019.

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y su modificación, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá Certificados de Participación ("Certificados de Participación") por un monto de hasta el equivalente a UI 3.000.000.000 (Unidades Indexadas tres mil millones), al amparo de lo dispuesto por la ley Nº 18.627.

1.3. En función de los antecedentes reseñados, es intención del Emisor contratar a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. para que oficie de entidad representante de los Certificados de Participación, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones."

3. RATIFICACIÓN.

El Contrato de Entidad Representante se mantendrá vigente en todos sus términos, con la excepción de lo previsto en la presente Modificación.

4. OTORGAMIENTO

Las partes firman al pie del presente en señal de conformidad tres ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

Por **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.**

Ec.Eduardo Barbieri

Por **República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del **"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL":**

Cr. Jorge Castiglioni

Dr.Martín Reyes

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el 2 de abril de 2019 entre,

República Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de fiduciario del **"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"** (en adelante, el "**Fideicomiso**"), representada en este acto por Cr. Jorge Castiglioni y el Dr. Martín Reyes en calidad de apoderados, con domicilio en 25 de Mayo 552 de Montevideo (en adelante, el "**Fiduciario**" o el "**Emisor**"); y

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., representada en este acto por Ec. Eduardo Barbieri, con domicilio en Misiones 1537 Piso 7, Montevideo (en adelante, la "**Entidad Representante**"); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el "**Contrato**").

1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 2 de abril de 2019 el Fiduciario celebró con **CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A. y BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.** un contrato de fideicomiso financiero denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL (en adelante, el "Contrato de Fideicomiso"; y el fideicomiso creado en virtud del mismo, el "Fideicomiso" o "Fideicomiso Financiero").

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá Certificados de Participación ("Certificados de Participación") por un monto de hasta el equivalente a UI 2.900.000.000, al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627.

1.3. En función de los antecedentes reseñados, es intención del Emisor contratar a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. para que oficie de entidad representante de los Certificados de Participación, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

2. OBJETO

2.1 El Emisor designa en este acto a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. 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 Fiduciario o la entidad representante que eventualmente lo sustituya (en adelante, los "Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato.

2.2 Los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación regulan los términos y condiciones de los 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 la Entidad Representante, todos los gastos que efectúe la Entidad Representante para la suscripción y el cumplimiento del presente Contrato en la protección de los derechos e intereses de los Titulares (incluyendo en todos los casos, los honorarios profesionales de su asesores legales);

(f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada;

(g) se entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido por la emisión de los 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.

(h) remitirá a la Entidad Representante los informes en archivo magnético según lo previsto en cláusula 24 del contrato de fideicomiso. Una vez recibidos los mismos, la Entidad Representante enviará a los Titulares de títulos de deuda a través del mecanismo de comunicación informado a la Entidad Registrante por cada Titular (correo electrónico con constancia de recibido, nota con acuse de recibo, o retiro de la información en el domicilio de la Entidad Representante) el referido informe anual dentro de las siguientes 48 horas hábiles de recibido. Una vez cumplido dicho extremo, dentro de las siguientes 48 horas informará al Fiduciario la fecha de la referida comunicación a los Titulares, a efectos del cómputo del plazo hábil para realizar observaciones a dicho informe. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir dicho extremo si el Fiduciario no remite la información antes referida en la forma y plazos establecidos. Para cumplir con ésta obligación la Entidad Representante podrá requerir a la Entidad Registrante en la fechas necesarias para el envío de la información la identificación de los Titulares registrados en tal momento y los mecanismos de

contacto informados por éste para hacerle llegar la documentación.

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 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.

7.3La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance del Fideicomiso, de los Valores, ni de sus garantías. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en 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 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.

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 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. La rescisión no dará derecho al Emisor para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado a la Entidad

Representante como retribución por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este contrato.

8.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, éste convocará una asamblea de Titulares que deberá designar, por el voto conforme de dos o más Titulares, cuyos 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 dos o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos 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 el Contrato de Entidad Representante o en los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares. (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 el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, a una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante la

convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud. (b) Fecha y lugar de las Asambleas: Las Asambleas de Titulares tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso o en los Documentos de Emisión o en el Prospecto (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, el Gestor, 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 con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Las empresas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común con el Fiduciario podrán participar de las Asamblea de Titulares pero a fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto. Se pacta expresamente que el Banco de la República Oriental del Uruguay, República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. y Banco de Seguros del Estado podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas de Titulares con voz y voto, salvo en el caso previsto en la cláusula 20.2 del Contrato de Fideicomiso de ser aplicable. (e) Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de dos o más Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos con derecho a voto, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, los Documentos de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. (f) Derecho a voto: Salvo disposición en contrario en el Contrato de Fideicomiso, tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea de Titulares que estén debidamente registrados como Titulares de Valores según el Registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto. La Entidad Representante podrá

exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley N° 16.060) o con control común y que indique su monto (g) Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea de Titulares regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes, disidentes y para quienes no tenían derecho a voto.

9.4 Competencia de las Asambleas. (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 dos o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos, podrá resolver:

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.

(c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.

(d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.

(e) La sustitución de la Entidad Representante.

(f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

(g) La remoción del Fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso.

(h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegibles para la Inversión en Deuda y a las Características de la Inversión en Deuda contenidos en la Política de Inversión.

(i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.

(k) La designación de un nuevo Fiduciario.

(l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, en caso de que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 5 del Contrato de Gestión.

(m) Cualquier otra que el Contrato de Fideicomiso disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

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

10. RETRIBUCIÓN DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante recibirá por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, una comisión de USD 10.000 (dólares americanos diez mil) más IVA por año. Dicha suma será pagada por el Emisor de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual.

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 regirá 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.



GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES, ESCRIBANO PUBLICO, CERTIFICO QUE: I) El señor **JOSE EDUARDO BARBIERI RUMI** actúa en su calidad de Apoderado y en nombre y representación de **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD** según Poder de administración otorgado por Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima a favor del primero, otorgado en escritura pública por la Escribana María Jose Bentos Castro el día veintiséis de agosto de dos mil cinco, del cual surgen facultades suficientes para este acto, valido y vigente al día de hoy. **II) "BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA" a)** Es persona jurídica vigente y legalmente constituida, con domicilio en Montevideo y Sede en la calle Misiones 1537 piso 7. Inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número **21.287643.0015**. Con plazo vigente al día de hoy. Sus estatutos fueron otorgados en Montevideo el 15 de enero de 1993, aprobados por la Inspección General de Hacienda el 17 de Agosto de 1993, inscriptos en el Registro Público y general de Comercio el 21 de Octubre de 1993 con el numero 2087, folio 4201 del libro 3 de estatutos y publicados en el Diario Oficial y el Observador Económico. Dicho estatuto fue modificado por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 10 de Octubre de 1996, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación, el 19 de Junio de 1997, inscripta en el Registro de Persona Jurídica el 4 de julio de 1997, con el número 1531 del folio 1558 al folio 1560 del libro 2 de estatutos, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional, y modificado nuevamente por Acta de Asamblea Extraordinaria el 14 de Diciembre de 1998, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 18 de mayo de 1999, inscripta en el Registro de Persona Jurídica con el numero 1389 al folio 1827 del libro 2 de estatutos el 14 de Junio de 1999, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional. Su objeto es: I)

proveer a sus miembros o a terceros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en los lugares y a través de los medios que les proporcione, las transacciones de valores mediante continuos de subasta pública. II) Establecer sistemas de negociación que propicien continuidad en los precios y liquidez en el mercado de valores. III) Reglamentar los requisitos y condiciones que deben cumplir los aspirantes a Corredores de Bolsa, para ser autorizados a desempeñarse como tales. IV) Establecer normas de comportamiento para los Corredores de Bolsa, fiscalizando su observancia y aplicando penalidades a los infractores, en el límite de su competencia. V) Efectuar el registro y liquidación de las operaciones. VI) Divulgar las operaciones realizadas con rapidez, amplitud y detalle. VII) Instrumentar mecanismos que garanticen el fiel cumplimiento de las operaciones. **b)** la representación de la sociedad la ejerce el presidente del Directorio con las más amplias facultades de administración y disposición. **c)** La sociedad referida tiene participaciones patrimoniales nominativas desde su constitución, no habiendo sufrido modificación dicha circunstancia hasta el día de hoy, por lo tanto no corresponde el control y comunicación dispuesto por la ley **18930**. **d)** cumpliéndose con la declaratoria correspondiente a la ley **17904** ante el suscripto Escribano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 20 de marzo de 2018 con el número 4441. **e)** Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay por el suscrito Escribano y según lo establecido por la ley **19484**, el día 29 de junio de 2018 con el numero 2390634. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el día dos de abril de dos mil diecinueve.

Arts 6
T. $340
H. 201

$ 340,00

098314 [8]

Gonzalo Giovanola
ESCRIBANO

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.
Misiones 1537 Piso 6 Montevideo – Uruguay C.P. 11000
Tel.: (598) 2917.00.00* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4
E_mail: bevsa@bevsa.com.uy

Montevideo, 02 de abril de 2019

Sres. Banco Central del Uruguay
Superintendencia de Servicios Financieros
Presente

Ref. : Declaración Jurada Entidad Representante

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Contrato de Entidad Representante suscrito por la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su carácter de Fiduciario Financiero del denominado **"Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central "** (el "Fideicomiso"), por la cual BEVSA asumió el rol de Representante de los Titulares al amparo de lo previsto en la Ley Nº 18.627, arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060, Decreto Reglamentario Nº 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

De conformidad con lo dispuesto por la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU, BEVSA y su representante legal juran y declaran que no tienen respecto de sus obligaciones como Entidad Representante ninguna incompatibilidad de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores para ejercer sus funciones de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Entidad Representante, y la normativa vigente.

Por la presente, Eduardo Barbieri, en mi calidad de representante legal de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., declaro bajo juramento que la declaración realizada anteriormente es cierta y veraz, no existiendo respecto de BEVSA ni de su representante incompatibilidad alguna de las previstas en el artículo 13.5 de la

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.
Misiones 1537 Piso 6 Montevideo – Uruguay C.P. 11000
Tel.: (598) 2917.00.00* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4
E_mail: bevsa@bevsa.com.uy

Recopilación de Normas del Mercado de Valores para actuar como Entidad Representante, asumiendo toda la responsabilidad por dicha declaración.
Asimismo, declaro saber que la no concordancia de la presente declaración me hará pasible de la aplicación de las sanciones dispuestas por la normativa vigente.

Sin otro particular saludamos a Uds. muy atentamente,

p. BEVSA

Ec. Eduardo Barbieri
C.I.: 1.323.038-3

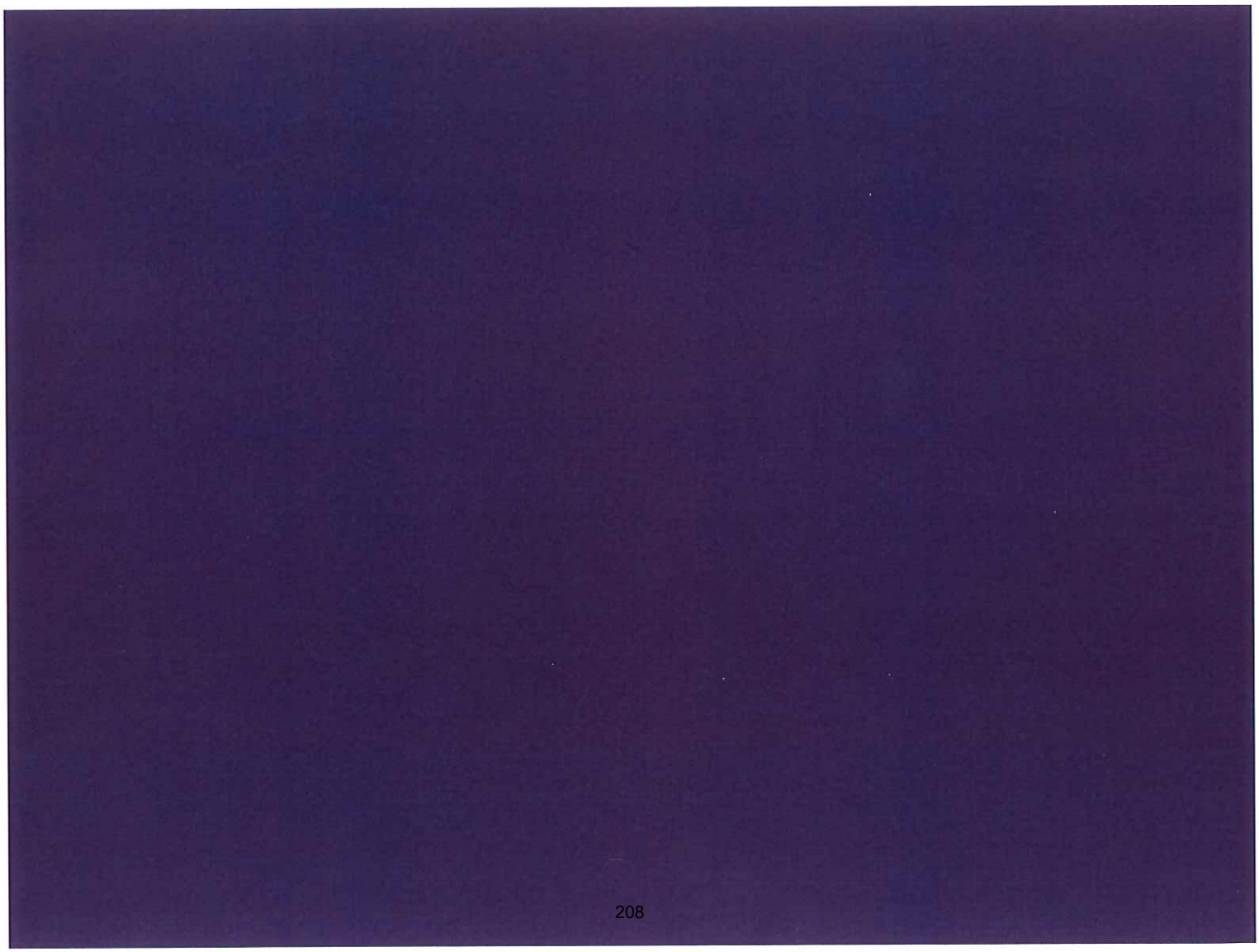
CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 170 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
020652 28

ANEXO 6
ÚLTIMOS ESTADOS FINANCIEROS DEL FIDUCIARIO

Grant Thornton

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados Financieros Intermedios Condensados
30 de junio de 2019



Contenido

	Pág
Informe de Revisión	3
Estado de Situación Financiera Intermedio Condensado al 30 de junio de 2019	4
Estado de Resultados Intermedio Condensado por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019	6
Estado de Resultados Integral Intermedio Condensado por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019	7
Estado de Cambios en el Patrimonio Intermedio Condensado por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019	8
Estado de Flujos de Efectivo Intermedio Condensado por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019	9
Notas a los Estados Financieros Intermedios Condensados por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019	10

Grant Thornton
Colonia 810 Piso 10
Montevideo, Uruguay
T (+598) 29083386
F (+598) 29083386 Ext. 252
www.grantthornton.com.uy

Informe de Revisión

Señores Directores y Accionistas de
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Introducción

Hemos realizado una revisión de los estados financieros intermedios condensados de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. que comprenden el Estado de Situación Financiera Intermedio Condensado al 30 de junio de 2019 y los correspondientes Estado de Resultados Intermedio Condensado, Estado de Resultados Integral Intermedio Condensado, Estado de Cambios en el Patrimonio Intermedio Condensado y Estado de Flujos de Efectivo Intermedio Condensado por el período de seis meses finalizado en esa fecha, y las notas explicativas adjuntas. La Dirección de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Nuestra responsabilidad es emitir un informe sobre los estados financieros basados en nuestra revisión.

Alcance de la revisión

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410 – Revisión de información financiera intermedia realizada por el auditor independiente de la entidad. Una revisión de estados financieros intermedios condensados se limita básicamente a realizar indagaciones principalmente al personal responsable de los aspectos financieros y contables y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance sustancialmente menor que una auditoría realizada de acuerdo a Normas Internacionales de Auditoría y, en consecuencia, no nos permite tener la seguridad de identificar todos los asuntos significativos que podrían ser notados en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

En base a la revisión que hemos efectuado de los estados financieros intermedios condensados antes mencionados, nada ha llegado a nuestra atención que nos haga creer que los referidos estados financieros no presentan razonablemente, respecto a todos sus aspectos significativos, la situación financiera intermedia condensada de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 30 de junio de 2019, el resultado integral intermedio condensado de sus operaciones, los cambios en el patrimonio intermedios condensados y los flujos de efectivo intermedios condensados correspondientes al período de seis meses finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, aplicables a estos Estados Financieros Intermedios (NIC 34).

Montevideo, Uruguay
8 de agosto de 2019

Rafael Sánchez
Socio, Grant Thornton S.C.
Contador Público



© 2019 Grant Thornton. Todos los derechos reservados.
Grant Thornton hace referencia a la red de firmas miembro de Grant Thornton International Ltd., siendo cada una de ellas una entidad legal separada e independiente.

Estado de Situación Financiera Intermedio Condensado al 30 de junio de 2019

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	30 de junio de 2019	31 de diciembre de 2018
Activo			
Efectivo y equivalentes de efectivo			
Caja		262.200	284.400
Bancos		35.641.091	28.691.596
		35.903.291	**28.975.996**
Inversiones financieras a costo amortizado			
Depósitos a plazo fijo	3	**87.973.453**	**152.439.345**
Créditos por servicios prestados			
Honorarios a cobrar		**36.272.693**	**77.094.486**
Otras cuentas por cobrar			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros		1.876.758	2.669.695
Gastos pagados por adelantado		487.022	267.646
		2.363.780	**2.937.341**
Total activo corriente		**162.513.217**	**261.447.168**
Otros activos financieros			
Depósito en garantía Banco Central del Uruguay	3	**127.173.588**	**90.607.500**
Inversiones financieras a costo amortizado			
Letras de regulación monetaria	3	115.653.761	98.826.286
Notas de regulacion monetaria	3	194.510.728	126.193.768
Bonos del tesoro	3	67.887.931	68.208.525
		378.052.420	**293.228.579**
Propiedades, planta y equipo		**42.159.473**	**42.737.647**
Activos intangibles		**8.738.212**	**10.363.548**
Impuesto a la renta diferido	4	**9.021.349**	**6.877.916**
Total activo no corriente		**565.145.042**	**443.815.190**
Total activo		**727.658.259**	**705.262.358**

Cr. Jorge Gastiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Gerente Administración

Las notas 1 a 8 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros intermedios condensados.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Estado de Situación Financiera Intermedio Condensado al 30 de junio de 2019 (continuación)

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	30 de junio de 2019	31 de diciembre de 2018
Pasivo			
Deudas comerciales			
Proveedores		**3.343.724**	**3.941.736**
Deudas financieras			
Acreedores por leasing	5	**3.869.292**	**3.870.365**
Otras por cuentas por pagar y provisiones			
Provisiones por cuentas a pagar		1.466.659	843.654
Provisiones aguinaldo, licencia y salario vacacional		14.797.584	20.215.358
Acreedores sociales		7.796.015	11.121.595
Licencia software a pagar		562.912	518.496
Remuneraciones a pagar		4.970.233	9.008.765
Provisión incentivo por retiro		7.300.081	43.538.240
Provisión para bonos por carrera funcional		134.394	43.621
Honorarios cobrados por adelantado		2.852.822	102.830
Impuestos a pagar		15.116.039	7.673.574
Cuentas a pagar		-	431.000
Otras		16.926	16.926
		55.013.665	**93.514.059**
Total pasivo corriente		**62.226.681**	**101.326.160**
Deudas financieras			
Acreedores por leasing	5	**1.851.724**	**3.651.288**
Otras deudas y provisiones			
Provisión para bonos por carrera funcional		5.767.883	4.938.049
Provisión incentivo por retiro		10.384.089	10.182.477
		16.151.972	**15.120.526**
Total pasivo no corriente		**18.003.696**	**18.771.814**
Total pasivo		**80.230.377**	**120.097.974**
Patrimonio			
Capital accionario		60.609.392	60.609.392
Reserva por ajuste por inflación		40.830.109	40.830.109
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo		6.825.506	6.901.103
		108.265.007	**108.340.604**
Ganancias retenidas			
Reserva legal		12.121.878	12.121.878
Resultado de ejercicios anteriores		464.802.698	420.037.091
Resultado del período / ejercicio		62.238.299	44.664.811
		539.162.875	**476.823.780**
Total patrimonio		**647.427.882**	**585.164.384**
Total pasivo y patrimonio		**727.658.259**	**705.262.358**

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Gerente Administración

Las notas 1 a 8 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros intermedios condensados.

Grant Thornton
Inicialado para Identificación

Estado de Resultados Intermedio Condensado por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019 (cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	Por el período de seis meses finalizado el		Por el período de tres meses finalizado el	
		30 de junio de 2019	30 de junio de 2018	30 de junio de 2019	30 de junio de 2018
Ingresos operativos					
Honorarios por administración de fideicomisos recuperación carteras		54.336.414	46.006.033	32.837.093	25.443.575
Honorarios por administración y estructuración fideicomisos		86.348.617	81.556.936	33.176.145	31.348.142
Honorarios por otros servicios		1.929.151	290.720	1.266.096	153.512
		142.614.182	**127.853.689**	**67.279.333**	**56.945.229**
Gastos de administración					
Remuneraciones		55.641.838	69.786.123	26.895.427	36.838.935
Cargas sociales		17.096.386	20.958.803	7.929.931	11.269.032
Honorarios profesionales		3.455.690	5.343.934	2.028.860	2.791.857
Gastos de oficina		4.522.616	4.375.356	2.277.270	2.261.756
Formación provisión carrera funcional y retiro		5.420.345	4.776.936	4.164.402	2.758.298
Amortizaciones		2.838.875	2.894.591	1.391.354	1.447.051
Arrendamiento y mantenimiento de equipos y sistemas de computación		2.224.931	2.672.491	1.325.811	1.433.153
Honorarios de gestión de cartera	6	680.824	591.375	295.676	306.579
Servicios contratados		2.929.604	976.713	1.435.336	532.693
Impuesto al patrimonio y otro		335.081	275.786	146.678	148.442
Impuestos tasas y contribuciones		478.716	294.000	313.716	147.000
Otros gastos de administración		757.954	859.392	399.978	233.522
		96.382.860	**113.805.500**	**48.604.439**	**60.168.318**
Resultado operativo		**46.231.322**	**14.048.189**	**18.674.894**	**(3.223.089)**
Resultados diversos					
Ingresos varios		119.954	-	100.073	(106.662)
		119.954	**-**	**100.073**	**(106.662)**
Ganancias financieras					
Diferencias de cambio		16.957.318	20.433.396	9.235.040	24.286.855
Reajuste depósito en garantía Banco Central del Uruguay		3.802.500	3.355.000	1.374.750	967.000
Reajuste inversiones en UI		6.516.725	4.196.316	2.727.085	867.634
Intereses ganados por colocaciones		7.706.295	6.234.203	4.265.267	1.729.046
Reajustes provisiones carrera funcional y retiro		1.612.152	2.476.243	1.349.622	366.522
		36.594.990	**36.695.158**	**18.951.764**	**28.217.057**
Pérdidas financieras					
Gastos bancarios		479.805	563.178	231.984	229.713
Resultados financieros netos		**36.115.185**	**36.131.980**	**18.719.780**	**27.987.344**
Resultado antes de impuesto a la renta		**82.466.461**	**50.180.169**	**37.494.747**	**24.657.593**
Impuesto a la renta	4	(20.228.162)	(12.484.638)	(9.395.492)	(6.785.766)
Resultado del período		**62.238.299**	**37.695.531**	**28.099.255**	**17.871.827**

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Gerente Administración

Las notas 1 a 8 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros intermedios condensados.

Grant Thornton
Inicialado para Identificación

Estado de Resultados Integral Intermedio Condensado por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	Por el período de seis meses finalizado el		Por el período de tres meses finalizado el	
		30 de junio de 2019	30 de junio de 2018	30 de junio de 2019	30 de junio de 2018
Resultado del período		62.238.299	37.695.531	28.099.258	17.871.826
Otro resultado integral					
Ajuste revaluacion inmueble					
Componente impuesto diferido ajuste revaluacion		25.199	25.199	25.199	25.199
		25.199	25.199	25.199	25.199
Resultado integral del período		62.263.498	37.720.730	28.124.457	17.897.025

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Gerente Administración

Las notas 1 a 8 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros intermedios condensados.

GrantThornton
Iniciado para identificación

Estado de Cambios en el Patrimonio Intermedio Condensado por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	Aportes de capital	Reserva por ajuste por inflación	Reservas por revaluación de inmuebles	Reservas	Resultados acumulados	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2017		60.609.392	40.830.109	7.052.297	12.121.878	434.891.499	555.505.175
Dividendos pagados		-	-	-	-	(15.056.000)	(15.056.000)
Transacciones con propietarios		-	-	-	-	(15.056.000)	(15.056.000)
Resultado del período		-	-	-	-	44.664.811	44.664.811
Revaluación de inmuebles - traspaso a resultados acumulados		-	-	(201.592)	-	201.592	-
Efecto de impuesto diferido por revaluación		-	-	50.398	-	-	50.398
Resultado integral del período		-	-	(151.194)	-	44.866.403	44.715.209
Saldos al 31 de diciembre de 2018		60.609.392	40.830.109	6.901.103	12.121.878	464.701.902	585.164.384
Dividendos pagados		-	-	-	-	-	-
Transacciones con propietarios		-	-	-	-	-	-
Resultado del período		-	-	-	-	62.238.299	62.238.299
Revaluación de inmuebles - traspaso a resultados acumulados		-	-	(100.796)	-	100.796	-
Efecto de impuesto diferido por revaluación		-	-	25.199	-	-	25.199
Resultado integral del período		-	-	(75.597)	-	62.339.095	62.263.498
Saldos al 30 de junio de 2019		60.609.392	40.830.109	6.825.506	12.121.878	527.040.997	647.427.882

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Gerente Administración

Las notas 1 a 8 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros intermedios condensados.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Estado de Flujos de Efectivo Intermedio Condensado por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	30 de junio de 2019	30 de junio de 2018
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas			
Resultado del período antes de impuesto a la renta		82.466.461	50.180.169
Ajustes por:			
Depreciaciones y amortizaciones		2.838.875	2.894.591
Provisión carrera funcional y retiro		5.719.469	5.139.239
Diferencia de cambio asociada a disponibilidades		(4.387.129)	(5.660.149)
Diferencia de cambio asociada a rubros no operativos		(13.927.321)	(14.354.540)
Reajustes depósitos bancarios y letras UI devengados no percibidos		(10.319.225)	(7.551.316)
Intereses ganados no percibidos		(7.706.295)	(6.406.360)
Cambios en rubros operativos:			
Honorarios a cobrar		40.821.793	7.667.852
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros		792.937	(184.326)
Otros activos		(219.376)	588.065
Deudas comerciales		(598.012)	641.729
Otras deudas y provisiones		(57.347.645)	(11.868.134)
Efectivo aplicado a operaciones antes del pago de impuesto a la renta		**38.134.532**	**21.086.820**
Impuesto a la renta pagado		(8.187.166)	(9.182.032)
Efectivo aplicado a las operaciones		**29.947.366**	**11.904.788**
Flujo de efectivo relacionado con inversiones			
Liquidación neta de depósitos a plazo fijo		73.308.186	22.792.165
Compra/(liquidación) neta de letras de regulación monetaria		(12.907.214)	35.566.625
Compra neta de notas de tesorería		(59.489.015)	1.618.406
Liquidación/(compra) neta de bonos del tesoro		7.009.345	1.400.022
Cobros de depósitos en garantía Banco Central del Uruguay		(32.763.588)	(19.662.750)
Pagos por compra de propiedades, planta y equipo		(540.507)	-
Pagos por compra de intangibles		(94.859)	(466.057)
Intereses percibidos por colocaciones		417.746	153.571
Efectivo proveniente de actividades de inversión		**(25.059.906)**	**41.401.982**
Flujo de efectivo correspondiente a actividades de financiamiento			
Dividendos pagados		-	(15.056.000)
Pago de acreedores por leasing		(2.347.294)	(1.534.658)
Efectivo aplicado a actividades de financiamiento		**(2.347.294)**	**(16.590.658)**
Variación neta de efectivo		**2.540.166**	**36.716.112**
Diferencias de cambio en el efectivo		**4.387.129**	**5.660.149**
Efectivo y equivalente al inicio del período		**28.975.996**	**70.925.850**
Efectivo y equivalente al final del período		**35.903.291**	**113.302.111**

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Gerente Administración

Las notas 1 a 8 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros intermedios condensados.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Notas a los Estados Financieros intermedios condensados por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019

Nota 1 - Información básica de la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (la Sociedad) es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999, y demás normas reglamentarias y complementarias.

La Sociedad se domicilia en la ciudad de Montevideo en la calle 25 de Mayo N° 552.

Su único accionista es Banco de la República Oriental del Uruguay (en adelante "BROU").

El 31 de diciembre de 2003, el Banco Central del Uruguay (en adelante "BCU") autorizó a Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión S.A. a funcionar como fiduciario financiero en el marco de la Ley N° 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha fue inscripta en la Sección Fiduciarios Financieros del Registro de Fiduciarios Profesionales de la División Mercado de Valores y Control de AFAP del BCU.

El día 29 de diciembre de 2005, el organismo de contralor Auditoría Interna de la Nación (AIN) aprobó el cambio de nombre y razón social de la empresa. Durante el mes de enero de 2006 se realizaron las publicaciones y registros correspondientes a efectos de pasar a llamarse "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima", pudiendo utilizarse la abreviatura "República AFISA".

1.2 La Sociedad en el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019 ha comenzado a administrar los siguientes fideicomisos y fondos de inversión:

Fideicomiso financiero para el financiamiento del parque agroalimentario

Se constituye el fideicomiso de oferta privada, como un patrimonio de afectación separado e independiente al cual, la UAM transfiere créditos como cobertura para el pago de los títulos de deuda que serán emitidos, asi como toda otra prestación que corresponda al fideicomiso para el financiamiento del parque agroalimnetario.

Fideicomiso financiero Interagrovial

INTERAGROVIAL S.A. es una empresa que comercializa maquinaria agrícola, que tiene intenciones de ofrecer a sus clientes el financiamiento a largo plazo por la adquisición de sus productos.
A tales efectos, la Fideicomitente se plantea securitizar a través del fideicomiso financiero, los créditos otorgados a los clientes que cumplan con determinados criterios de elegibilidad preestablecidos en el contrato.
Con el respaldo del patrimonio fideicomitido, la Fiduciaria emitirá Títulos de Deuda.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Nota 2 – Declaración de cumplimiento con Normas Contables Adecuadas

2.1 Bases de preparación de los estados financieros intermedios condensados

La presente información financiera intermedia condensada no incluye toda la información que requieren las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados previsto en la Norma Internacional de Contabilidad N° 34 – "Información Financiera Intermedia". Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros de la Administradora correspondientes al ejercicio finalizado el 30 junio de 2019.

Estos estados financieros intermedios condensados han sido preparados de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay (NCA) establecidas en los decretos 291/14, 372/15, 408/16 y 124/11.

El Decreto 291/14 con las modificaciones dadas por el Decreto 372/15, establecen que los estados financieros correspondientes a ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2015, deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo con la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Mediana Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad a la fecha de publicación del decreto, traducida al idioma español y publicada en la página web de la Auditoría Interna de la Nación. Sin perjuicio de su obligatoriedad general, este decreto establece algunos tratamientos alternativos permitidos.

Adicionalmente, el mismo Decreto en su artículo 7°, otorga la opción a cualquier emisor de estados financieros intermedios condensados de aplicar las normas contables adecuadas previstas por el Decreto N° 124/11 que corresponden a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el International Accounting Standard Board (IASB) traducidas al idioma español.

2.2 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018.

2.3 Estacionalidad de las transacciones

Dada la operativa de la Administradora, hay un efecto de estacionalidad en las transacciones del mismo que debe ser considerado a los efectos de la lectura de los presentes estados financieros intermedios condensados. Este efecto es debido al materialidad de la facturación del Fideicomiso SUCIVE en el mes de enero.

2.4 Fecha de aprobación de los estados financieros intermedios condensados

Los presentes estados financieros han sido aprobados para su emisión por la Dirección de la Sociedad con fecha 8 de agosto de 2019.

2.5 Saldos en moneda extranjera

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 30 de junio de 2019 ($ 35,182 por US$ 1) y al 31 de diciembre de 2018 ($ 32,406 por US$ 1).

Los activos y pasivos denominados en Unidades Indexadas se han convertido a pesos uruguayos utilizando las cotizaciones vigentes al 30 de junio de 2019 de 1 UI = $ 4,196 (1 UI = $ 4,027 al 31 de diciembre de 2018).

Las diferencias de cambio y reajustes han sido imputadas al resultado del período.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

2.6 Medición del valor razonable

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición, sin importar si el precio es directamente observable o estimado en base a técnicas de valorización.

Cuando se estima el valor razonable de un activo o pasivo, la sociedad considera las características que toman en cuenta los participantes del mercado al momento de asignar un valor a la fecha de la medición.

Adicionalmente, las mediciones de valor razonable son categorizadas en los niveles 1, 2 y 3 en base a cuán observable es la información considerada para su estimación, tal como se describe a continuación:

- Nivel 1: precios cotizados en mercados activos para el mismo instrumento.
- Nivel 2: precios cotizados en mercados activos para activos o pasivos similares u otras técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables observables en el mercado.
- Nivel 3: técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables no observables en el mercado.

Nota 3 - Inversiones financieras a costo amortizado

Las inversiones al 30 de junio de 2019 se componen de la siguiente forma:

Inversiones de libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en $)
Depósito a plazo fijo	US$	02.07.2019	0,60%	87.973.453
Total de inversiones corrientes				**87.973.453**

La Gerencia entiende que el valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del período.

Inversiones con limitaciones a la libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en $)	Valor razonable (estimado en $)	
Letras de regulación monetaria	$	26.07.2019	9,90%	19.877.587	19.887.381	(*)
Letras de regulación monetaria	$	25.10.2019	10,23%	19.419.470	19.444.792	(*)
Letras de regulación monetaria	$	06.12.2019	10,10%	28.837.395	28.832.987	(*)
Letras de regulación monetaria	$	08.05.2020	10,27%	27.713.660	27.596.959	(*)
Letras de regulación monetaria	$	16.08.2019	8,43%	19.805.649	19.791.591	(*)
Notas de tesoreria	UI	16.09.2019	4,50%	42.354.667	42.820.180	(*)
Notas de tesoreria	UI	30.04.2020	3,50%	21.221.765	21.473.427	(*)
Notas de tesoreria	UI	30.04.2020	3,50%	21.238.054	21.473.427	(*)
Notas de tesorería	UI	29.12.2021	5,25%	25.413.082	25.429.053	(*)
Notas de tesorería	UI	27.09.2022	2,50%	84.283.160	84.660.124	(*)
Bonos del tesoro	US$	14.08.2024	4,50%	67.887.931	69.139.447	(*)
Total de inversiones no corrientes				**378.052.420**	**380.549.368**	

(*) Importe estimado aplicando los vectores de precios publicados por el BCU al cierre del período (valor razonable Nivel 2).

A los efectos de dar cumplimiento a lo requerido por el artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, la Sociedad constituyó las garantías reales exigidas por la normativa bancocentralista.

Al 30 de junio de 2019 dicha garantía se compone por los instrumentos financieros no corrientes detallados en la Nota 3, los cuales ascienden a $ 378.052.420 ($293.228.579 al 31 de diciembre de 2018), así como también por los depósitos en el Banco Central del Uruguay por $ 127.173.588 ($90.607.500 al 31 de diciembre de 2018), los cuales se exponen en el rubro Otros activos financieros no corrientes.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

La Sociedad mantiene prendas sobre las inversiones existentes al 30 de junio de 2019 y 31 de diciembre de 2018 tal como se explica en la presente Nota.

Al vencimiento, los fondos obtenidos de su liquidación serán aplicados a la adquisición de nuevas inversiones, a los efectos de mantener las garantías exigidas por el BCU de acuerdo a lo mencionado en la presente nota, motivo por el cual se exponen como activos no corrientes.

Las inversiones al 31 de diciembre de 2018 se componen de la siguiente forma:

Inversiones de libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en $)
Depósito a plazo fijo	US$	02.01.2019	0,45%	32.479.565
Depósito a plazo fijo	US$	03.04.2019	0.45%	32.444.419
Depósito a plazo fijo	US$	07.01.2019	0.60%	48.618.561
Depósito a plazo fijo	US$	28.01.2019	0,10%	6.481.253
Depósito a plazo fijo	US$	02.04.2019	0,90%	32.415.547
Total de inversiones corrientes				**152.439.345**

La Gerencia entiende que el valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio.

Inversiones con limitaciones a la libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en $)	Valor razonable (estimado en $)	
Letras de regulación monetaria	$	28.06.2019	9,81%	6.752.721	6.686.037	(*)
Letras de regulación monetaria	$	26.07.2019	9,87%	19.017.491	18.960.063	(*)
Letras de regulación monetaria	$	25.10.2019	10,04%	18.553.966	18.496.947	(*)
Letras de regulación monetaria	$	14.01.2019	7,15%	26.933.747	26.933.233	(*)
Letras de regulación monetaria	$	06.12.2019	10,09%	27.568.361	27.431.140	(*)
Notas de regulación monetaria	UI	16.09.2019	4,50%	40.479.452	41.699.182	(*)
Notas de tesorería	UI	17.06.2019	5,20%	12.191.090	12.330.097	(*)
Notas de tesorería	UI	17.06.2019	5,20%	7.969.993	8.220.065	(*)
Notas de tesorería	UI	30.04.2020	3,50%	20.521.197	20.727.551	(*)
Notas de tesorería	UI	30.04.2020	3,50%	20.590.413	20.727.551	(*)
Notas de tesorería	UI	30.04.2021	5,25%	24.441.623	24.653.588	(*)
Bonos del tesoro	USD	23.03.2019	7,50%	5.412.006	5.300.006	(*)
Bonos del tesoro	USD	14.08.2024	4,50%	62.796.519	61.246.964	(*)
Total de inversiones no corrientes				**293.228.579**	**293.412.424**	

(*) Importe estimado aplicando los vectores de precios publicados por el BCU al cierre del ejercicio (valor razonable Nivel 2).

Al vencimiento, los fondos obtenidos de su liquidación serán aplicados a la adquisición de nuevas inversiones, a los efectos de mantener las garantías exigidas por el BCU de acuerdo a lo mencionado en la presente nota, motivo por el cual se exponen como activos no corrientes.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Nota 4 - Impuesto a la renta

La tasa efectiva de impuesto a la renta por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2019 asciende a 28,33% (26,39% por el período finalizado el 30 de junio de 2018), la cual representa la mejor estimación del promedio de la tasa efectiva esperada para el cierre del ejercicio, la cual es aplicada al resultado antes de impuestos.

Nota 5 - Acreedores por arrendamientos financieros

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 30 de junio de 2019:

	Cuotas	Intereses a vencer	Total
Con vencimiento menor a 1 año	3.992.803	(123.511)	3.869.292
Con vencimiento mayor a 1 año y menor a 3 años	1.996.402	(144.678)	1.851.724
	5.989.205	**(268.189)**	**5.721.016**

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 31 de diciembre de 2018:

	Cuotas	Intereses a vencer	Total
Con vencimiento menor a 1 año	3.993.910	(123.545)	3.870.365
Con vencimiento mayor a 1 año y menor a 3 años	3.993.910	(342.622)	3.651.288
	7.987.820	**(466.167)**	**7.521.653**

Adicionalmente, dentro del mismo contrato marco en el área de informática, la Sociedad mantiene con el proveedor en dicha área un contrato de servicio de mantenimiento y respaldo. Al cierre del periodo finalizado el 30 de junio de 2019 el importe que corresponde a las 18 cuotas restantes por el nuevo contrato ascienden a $ 7.275.553 (24 cuotas que ascienden a $ 9.607.861 al 31 de diciembre de 2018), la diferencia con el total de arrendamientos financieros corresponden a mantenimientos que se devengan como gastos en cada período en el cual se realizan.

Nota 6 – Partes relacionadas

La Sociedad ha realizado las siguientes transacciones con partes vinculadas en el período finalizado el 30 de junio de 2019 y 30 de junio de 2018:

Transacciones con el BROU	$	
	30 de junio de 2019	30 de junio de 2018
Gastos de administración		
Honorarios de gestión de cartera	680.824	591.375
Ganancias financieras		
Otros resultados financieros	305.054	170.495
Pérdidas financieras		
Gastos bancarios	123.874	111.612
Ingresos operativos		
Honorarios por administración de fideicomisos (*)	52.733.846	28.699.647

(*) Corresponde a los ingresos por administración de los fideicomisos vinculados al BROU mencionados en la presente nota.

Transacciones con Republica Negocios Fiduciarios S.A.	$	
	30 de junio de 2019	30 de junio de 2018
Honorarios por otros servicios		
Honorarios de servicios contables y legales	1.929.151	290.720

Grant Thornton
Iniciado para identificación

Remuneraciones al personal clave de la Compañía

Los Directores de la Compañía no perciben remuneración por el desempeño de su función.

Nota 7 – Instrumentos financieros

A continuación se muestran los importes en libros y los valores razonables de los activos financieros y pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable. La tabla no incluye información para los activos financieros y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.

	Valor en libros			Valor razonable	
Al 30 de junio de 2019	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total	Nivel 2	Total
Activos financieros					
Inversiones financieras - corriente	87.973.453	-	87.973.453	-	-
Inversiones financieras - no corriente	378.052.420	-	378.052.420	380.549.366	380.549.366
Otros activos financieros	-	127.173.588	127.173.588	-	-
Créditos y otras cuentas por cobrar	-	38.149.451	38.149.451	-	-
Efectivo y equivalente de efectivo	-	35.903.291	35.903.291	-	-
	466.025.873	**201.226.330**	**667.252.203**	**380.549.366**	**380.549.366**

	Valor en libros			Valor razonable	
Al 30 de junio de 2019	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total	Nivel 2	Total
Pasivos financieros					
Deudas comerciales y otras cuentas por pagar	58.357.389	-	58.357.389	-	-
Deudas financieras	5.721.016	-	5.721.016	-	-
	64.078.405	-	**64.078.405**	-	-

	Valor en libros			Valor razonable	
Al 31 de diciembre de 2018	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total	Nivel 2	Total
Activos financieros					
Inversiones financieras - corriente	152.439.345	-	152.439.345	-	-
Inversiones financieras - no corriente	293.228.579	-	293.228.579	293.412.424	293.412.424
Otros activos financieros	-	90.607.500	90.607.500	-	-
Créditos y otras cuentas por cobrar	-	79.764.181	79.764.181	-	-
Efectivo y equivalente de efectivo	-	28.975.996	28.975.996	-	-
	445.667.924	**199.347.677**	**645.015.601**	**293.412.424**	**293.412.424**
Pasivos financieros					
Deudas comerciales y otras cuentas por pagar	60.229.142	-	60.229.142	-	-
Deudas financieras	9.748.354	-	9.748.354	-	-
	69.977.496	-	**69.977.496**	-	-

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Nota 8 - Hechos posteriores

Con posterioridad al 30 de junio de 2019 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados integrales de las operaciones y los flujos de efectivo de la Sociedad.

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

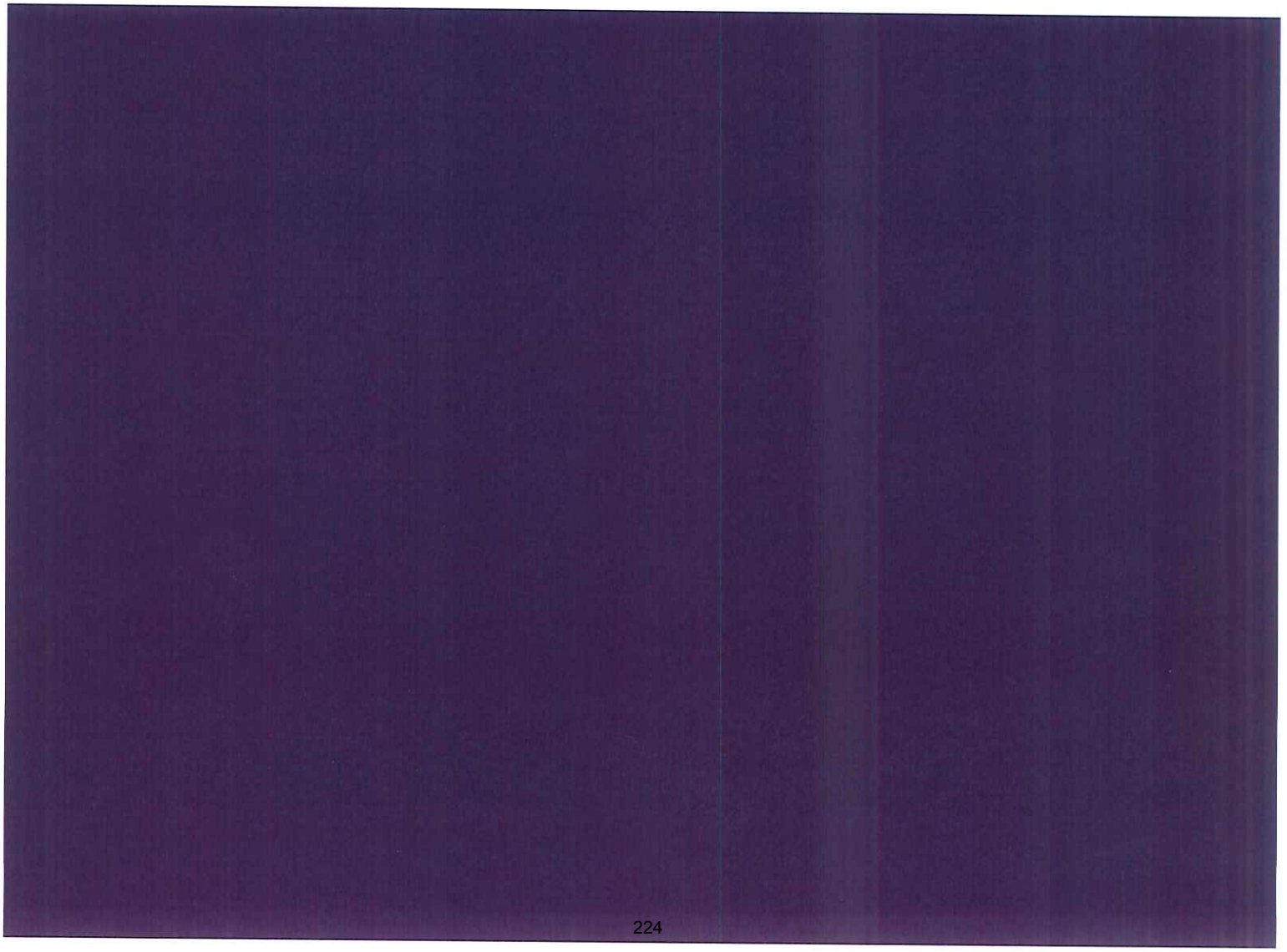
Cr. Fernanda Fuentes
Gerente Administración

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Grant Thornton

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados Financieros
31 de diciembre de 2018



Contenido

	Pág
Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2018	6
Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018	8
Estado de Resultados Integral por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018	9
Estado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018	10
Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018	11
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018	12

Grant Thornton
Colonia 810 Piso 10
Montevideo, Uruguay
T (+598) 29083386
F (+598) 29083386 Ext. 252
www.grantthornton.com.uy

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores Directores y Accionistas de
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. que se adjuntan, que comprenden el Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2018, los correspondientes Estado de Resultados, Estado de Resultados Integral, Estado de Cambios en el Patrimonio y Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y sus notas explicativas adjuntas que incluyen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación financiera de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2018, el resultado integral de sus operaciones, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los Estados Financieros* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética de IESBA) junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Uruguay y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética de IESBA.

Consideramos que la evidencia que hemos obtenido proporciona una base suficiente y apropiada para nuestra opinión de auditoría.

Responsabilidad de la administración y los encargados del gobierno de la Sociedad por los Estados Financieros

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, así como del control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones materiales debido a fraude o error.

© 2019 Grant Thornton. Todos los derechos reservados.
Grant Thornton hace referencia a la red de firmas miembro de Grant Thornton International Ltd., siendo cada una de ellas una entidad legal separada e independiente.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de evaluar la capacidad de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. para continuar como un negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados, salvo que la administración se proponga liquidar la Sociedad o cesar sus operaciones, o no tenga otra alternativa más realista que hacerlo.

Los encargados de gobierno son responsables de supervisar el proceso de presentación de los informes financieros de República Administradora de Fondos de Inversión S.A..

Responsabilidad del auditor en relación con la auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrecciones materiales, ya sea por fraude o por error, y emitir nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría siempre detecte las incorrecciones materiales cuando existan.

Las incorrecciones pueden surgir por fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o en conjunto, puede esperarse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

En el Anexo A de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de los estados financieros. Esta información, que se encuentra en la página siguiente, es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

Montevideo, Uruguay
1 de marzo de 2019





Rafael Sánchez
Socio, Grant Thornton S.C.
Contador Público

© 2019 Grant Thornton. Todos los derechos reservados.
Grant Thornton hace referencia a la red de firmas miembro de Grant Thornton International Ltd., siendo cada una de ellas una entidad legal separada e independiente.

Anexo A

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos el juicio profesional y mantenemos el escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Asimismo:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, ya sea por fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos, obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es mayor que la que resulte de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionalmente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Sociedad.

- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones realizadas por la administración.

- Concluimos sobre el uso adecuado por la administración, del supuesto de negocio en marcha y en base a la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no eventos o condiciones que puedan proyectar una duda importante sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como un negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, estamos obligados a llamar la atención en nuestro informe de auditoría de las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son insuficientes, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos futuros o condiciones pueden causar que la Sociedad no pueda continuar como un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación, estructura y contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes en una forma que logren una presentación fiel.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno de la Sociedad en relación con, entre otras cosas, el alcance y el momento de realización y los resultados significativos de la auditoría, incluidas, en caso de haberlas, las deficiencias significativas en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido con los requisitos éticos aplicables en relación con la independencia y les hemos comunicado todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

© 2019 Grant Thornton. Todos los derechos reservados.
Grant Thornton hace referencia a la red de firmas miembro de Grant Thornton International Ltd., siendo cada una de ellas una entidad legal separada e independiente.

Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2018

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Activo			
Efectivo			
Caja		284.400	281.400
Bancos		28.691.596	70.644.450
		28.975.996	**70.925.850**
Inversiones financieras a costo amortizado			
Depósitos a plazo fijo	5 y 14	**152.439.345**	**129.637.116**
Créditos por servicios prestados			
Honorarios a cobrar	6	**77.094.486**	**44.496.263**
Otras cuentas por cobrar			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros	7	2.669.695	2.868.629
Gastos pagados por adelantado		267.646	233.039
Créditos fiscales		-	1.075.586
		2.937.341	**4.177.254**
Total activo corriente		**261.447.168**	**249.236.483**
Otros activos financieros en garantía en BCU			
Depósito en garantía Banco Central del Uruguay	14	**90.607.500**	**74.550.000**
Inversiones financieras a costo amortizado			
Letras de regulación monetaria	5 y 14	98.826.286	92.273.679
Notas de regulacion monetaria	5 y 14	126.193.768	94.362.039
Bonos del tesoro	5 y 14	68.208.525	61.404.517
		293.228.579	**248.040.235**
Propiedades, planta y equipo	8	**42.737.647**	**44.891.423**
Intangibles	9	**10.363.548**	**13.660.817**
Impuesto a la renta diferido	10	**6.877.916**	**7.012.967**
Total activo no corriente		**443.815.190**	**388.155.442**
Total activo		**705.262.358**	**637.391.925**

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Sub Gerente Administración

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Grant Thornton
Inicializado para identificación

Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2018 (continuación)

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Pasivo			
Deudas comerciales			
Cuentas a pagar		3.941.736	3.437.747
Deudas financieras			
Acreedores por leasing	12	3.870.365	3.440.524
Otras cuentas por pagar y provisiones			
Provisiones por cuentas a pagar		843.654	1.129.159
Provisiones aguinaldo, licencia y salario vacacional		20.215.358	18.741.223
Acreedores sociales		11.121.595	11.432.882
Licencia software a pagar		518.496	460.912
Remuneraciones a pagar	11	9.008.765	7.756.223
Provisión incentivo por retiro	11	43.538.240	5.371.490
Provisión para bonos por carrera funcional	11	43.621	60.094
Honorarios cobrados por adelantado		102.830	476.372
Impuestos a pagar		7.673.574	-
Cuentas a pagar		431.000	5.474.655
Otras		16.926	47.572
		93.514.059	50.950.582
Total pasivo corriente		101.326.160	57.828.853
Deudas financieras			
Acreedores por leasing	12	3.651.288	6.307.830
Otras deudas y provisiones			
Licencia software a pagar		-	460.912
Provisión para bonos por carrera funcional	11	4.938.049	5.614.059
Provisión incentivo por retiro	11	10.182.477	11.675.096
		15.120.526	17.750.067
Total pasivo no corriente		18.771.814	24.057.897
Total pasivo		120.097.974	81.886.750
Patrimonio	13		
Capital integrado		60.609.392	60.609.392
Reserva por ajuste por inflación		40.830.109	40.830.109
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo		6.901.103	7.052.297
		108.340.604	108.491.798
Ganancias retenidas			
Reserva legal		12.121.878	12.121.878
Resultado de ejercicios anteriores		420.037.091	387.640.827
Resultado del ejercicio		44.664.811	47.250.672
		476.823.780	447.013.377
Total patrimonio		585.164.384	555.505.175
Total pasivo y patrimonio		705.262.358	637.391.925

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Sub Gerente Administración

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Ingresos operativos			
Honorarios por administración de fideicomisos recuperación carteras		143.654.232	133.071.222
Honorarios por administración y estructuración fideicomisos		146.498.016	131.009.743
Honorarios por otros servicios		470.587	6.508.678
		290.622.835	**270.589.643**
Gastos de administración			
Remuneraciones		143.056.171	132.419.459
Cargas sociales		42.530.457	39.898.054
Honorarios profesionales		9.295.297	13.234.767
Gastos de oficina		7.619.647	6.947.554
Formación provisión carrera funcional y retiro	11	55.112.077	6.640.931
Depreciaciones y amortizaciones	8 y 9	6.000.710	5.792.261
Arrendamiento y mantenimiento de equipos y sistemas de computación		5.442.629	5.367.929
Honorarios de gestión de cartera	15	2.037.931	1.611.106
Servicios contratados		1.960.016	2.058.326
Telecomunicaciones		932.630	1.009.553
Impuesto al patrimonio y otro		6.697.940	6.955.285
Impuestos tasas y contribuciones		582.909	565.280
Otros gastos de administración		2.526.563	2.773.332
		283.794.977	**225.273.837**
Resultado operativo		**6.827.858**	**45.315.806**
Resultados diversos			
Ingresos varios		56.343	621.864
		56.343	**621.864**
Ganancias financieras			
Diferencias de cambio		26.121.974	-
Reajuste depósito en garantía Banco Central del Uruguay		7.145.750	4.396.000
Reajuste inversiones en UI		8.135.580	5.899.294
Intereses ganados por colocaciones		12.554.825	15.376.643
Otros resultados financieros – provisiones	11	907.907	(1.610.060)
		54.866.036	**24.061.877**
Pérdidas financieras			
Diferencias de cambio		-	5.128.766
Gastos bancarios		1.175.535	1.296.767
		1.175.535	**6.425.533**
Resultados financieros netos		**53.690.501**	**17.636.344**
Resultado antes de impuesto a la renta		**60.574.702**	**63.574.014**
Impuesto a la renta	10	(15.909.891)	(16.323.342)
Resultado del ejercicio		**44.664.811**	**47.250.672**

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Sub Gerente Administración

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Estado de Resultados Integral por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Resultado del ejercicio		44.664.811	47.250.672
Otro resultado integral			
Componente impuesto diferido ajuste revaluacion	13	50.398	44.098
Total de otro resultado integral del ejercicio		50.398	44.098
Resultado integral del ejercicio		44.715.209	47.294.770

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Sub Gerente Administración

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Estado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	Aportes de capital	Reserva por ajuste por inflación	Reservas por revaluación de inmuebles	Reservas	Resultados acumulados	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2016		60.609.392	40.830.109	7.209.791	12.121.878	437.139.235	557.910.405
Dividendos pagados	13	-	-	-	-	(49.700.000)	(49.700.000)
Transacciones con propietarios		-	-	-	-	(49.700.000)	(49.700.000)
Resultado del ejercicio		-	-	-	-	47.250.672	47.250.672
Revaluación de inmuebles - traspaso a resultados acumulados	13	-	-	(201.592)	-	201.592	-
Efecto de impuesto diferido por revaluación	13	-	-	44.098	-	-	44.098
Resultado integral del ejercicio		-	-	(157.494)	-	47.452.264	47.294.770
Saldos al 31 de diciembre de 2017		60.609.392	40.830.109	7.052.297	12.121.878	434.891.499	555.505.175
Dividendos pagados	13	-	-	-	-	(15.056.000)	(15.056.000)
Transacciones con propietarios		-	-	-	-	(15.056.000)	(15.056.000)
Resultado del ejercicio		-	-	-	-	44.664.811	44.664.811
Revaluación de inmuebles - traspaso a resultados acumulados	13	-	-	(201.592)	-	201.592	-
Efecto de impuesto diferido por revaluación	13	-	-	50.398	-	-	50.398
Resultado integral del ejercicio		-	-	(151.194)	-	44.866.403	44.715.209
Saldos al 31 de diciembre de 2018		60.609.392	40.830.109	6.901.103	12.121.878	464.701.902	585.164.384

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Sub Gerente Administración

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018

(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas			
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta	10	60.574.702	63.574.014
Ajustes por:			
Depreciaciones y amortizaciones	8 y 9	6.000.710	5.792.261
Provisión carrera funcional y retiro		55.018.080	6.933.307
Diferencia de cambio asociada a disponibilidades		(8.328.013)	566.902
Diferencia de cambio asociada a rubros no operativos		(17.389.287)	3.755.770
Reajustes depósitos bancarios y letras UI devengados no percibidos		(15.281.330)	(10.295.294)
Intereses ganados no percibidos		(12.554.825)	(15.571.853)
Cambios en rubros operativos:			
Honorarios a cobrar		(32.598.223)	16.221.177
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros		198.934	138.218
Otros activos		1.040.980	6.381.644
Deudas comerciales		503.989	(2.231.559)
Otras deudas y provisiones		(12.189.224)	7.929.864
Efectivo aplicado a operaciones antes del pago de impuesto a la renta		**24.996.493**	**83.194.451**
Impuesto a la renta pagado		(18.619.362)	(25.666.596)
Efectivo aplicado a las operaciones		**6.377.131**	**57.527.855**
Flujo de efectivo relacionado con inversiones			
Liquidación neta de depósitos a plazo fijo		(11.799.912)	(44.463.953)
Compra/(liquidación) neta de letras de regulación monetaria		(432.332)	1.947.151
Constitución neta de notas de tesorería		(20.039.279)	4.427.911
Liquidación/(compra) neta de bonos del tesoro		3.090.635	2.909.819
Constitución depósitos en garantía Banco Central del Uruguay		(8.911.750)	41.403.130
Pagos por compra de propiedades, planta y equipo		-	(123.644)
Pagos por compra de intangibles		(549.665)	(76.002)
Intereses percibidos por colocaciones		315.918	886.703
Efectivo proveniente de actividades de inversión		**(38.326.385)**	**6.911.115**
Flujo de efectivo correspondiente a actividades de financiamiento			
Distribucion de dividendos	13	(15.056.000)	(49.700.000)
Pago de acreedores por leasing		(3.272.612)	(2.881.868)
Efectivo aplicado a actividades de financiamiento		**(18.328.612)**	**(52.581.868)**
Variación neta de efectivo		**(50.277.866)**	**11.857.102**
Diferencias de cambio en el efectivo		**8.328.012**	**(566.902)**
Efectivo y equivalente al inicio del ejercicio		**70.925.850**	**59.635.650**
Efectivo y equivalente al final del ejercicio		**28.975.996**	**70.925.850**

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. Fernanda Fuentes
Sub Gerente Administración

Las notas 1 a 18 que se acompañan forman parte integral de los estados financieros.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

Nota 1 - Información básica de la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (la Sociedad) es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999, y demás normas reglamentarias y complementarias.

La Sociedad se domicilia en la ciudad de Montevideo en la calle 25 de Mayo N° 552.

Su único accionista es Banco de la República Oriental del Uruguay (en adelante "BROU").

El 31 de diciembre de 2003, el Banco Central del Uruguay (en adelante "BCU") autorizó a Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión S.A. a funcionar como fiduciario financiero en el marco de la Ley N° 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha fue inscripta en la Sección Fiduciarios Financieros del Registro de Fiduciarios Profesionales de la División Mercado de Valores y Control de AFAP del BCU.

El día 29 de diciembre de 2005, el organismo de contralor Auditoría Interna de la Nación (AIN) aprobó el cambio de nombre y razón social de la empresa. Durante el mes de enero de 2006 se realizaron las publicaciones y registros correspondientes a efectos de pasar a llamarse "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima", pudiendo utilizarse la abreviatura "República AFISA".

1.2 La Sociedad actualmente es administradora de los siguientes fideicomisos y fondos de inversión:

1.2.1 Fideicomisos

Fideicomisos de Recuperación de Carteras

Corresponden a fideicomisos financieros para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de carteras de clientes morosos.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos morosos cedidos y la función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje del saldo líquido recuperado.

Los fideicomisos actualmente administrados son:

- Primer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso I)
- Segundo Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso II)
- Tercer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso III)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay en liquidación
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay II
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay III en liquidación
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1

Grant Thornton
Inicialado para identificación

- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Contribución Inmobiliaria de Río Negro
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Activos de Alcoholes del Uruguay S.A. en liquidación.

Fideicomisos con intendencias para financiación de proyectos y/o reestructuración de deudas

Corresponden a fideicomisos financieros para la realización de obras por parte de las intendencias en sus respectivos Departamentos y/o para la reestructuración de deudas con organismos públicos y privados.

El patrimonio fiduciario se constituye con créditos cedidos de tributos, inmuebles u otro tipo de activos de las respectivas intendencias y se destina al financiamiento de los proyectos o al repago de las deudas reestructuradas.

En algunos casos, se realizan emisiones de títulos de deuda de oferta privada y pública como forma de prefinanciar las obras proyectadas.

Los fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción del Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa
- Fideicomiso Financiero de Vivienda Social de Maldonado
- Fideicomiso Financiero para el Parque Industrial de Río Negro
- Fideicomiso Financiero I - Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I
- Fideicomiso Financiero de Obras Viales e infraestructura de Canelones
- Fideicomiso Rivera II
- Fideicomiso San José
- Fideicomiso Financiero UTE Reestructuración Deudas de Intendencias por Alumbrado Público
- Fideicomiso Financiero Florida I
- Fideicomiso Financiero Río Negro Obras I
- Fideicomiso Financiero Paysandú I
- Fideicomiso Financiero Fondo Capital I
- Fideicomiso Salto Dayman
- Fideicomiso Canelones III
- Fideicomiso Financiero Planes y Programas de Vivienda Maldonado

Fideicomisos con Instituciones de Asistencia Médica Colectiva

Estos fideicomisos se enmarcan dentro de los respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el MSP y MEF para las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos que les corresponda recibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitido República AFISA, en su calidad de Fiduciaria realizó la emisión de títulos de deuda de oferta privada y oferta pública. Los fondos obtenidos por dichas emisiones se destinan a cumplir con los Planes de Reestructuración previstos.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Los fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D
- Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU
- Fideicomiso Financiero Asociación Española
- Fideicomiso Financiero Casa de Galicia
- Fideicomiso Financiero CASMU II
- Fideicomiso Financiero CASMU III
- Fideicomiso Financiero Asociación Española II

Fideicomisos Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares

Los mismos se constituyeron para 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, 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.

Los fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso SUCIVE
- Fideicomiso Fondo Nacional Unificación de Patentes
- Fideicomiso Multas Policía Nacional de Transito

Fideicomisos para la construcción de parques eólicos

La finalidad de estos fideicomisos es emitir valores contra el patrimonio fideicomitido y así obtener el financiamiento para la adquisición de aerogeneradores y gestión de los proyectos de parques eólicos y la posterior venta de energía eléctrica a UTE.

Los fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Ventus I
- Fideicomiso Financiero Pampa
- Fideicomiso Financiero Arias

Otros fideicomisos

Adicionalmente a las categorías enumeradas se administran otros Fideicomisos con fines específicos que se detallan a continuación:

- Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural
- Fideicomiso Financiero "Orestes Fiandra" para la Inversión en Innovación
- Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC
- Fideicomiso Financiero Fondo Compass Desarrollo Inmobiliario I
- Fideicomiso Fondo de Financiamiento de la Actividad Lechera III
- Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda Para Infraestructura en Uruguay CAF I
- Fideicomiso Fondo de Financiamiento y Recomposición de la Actividad Arrocera IV
- Fideicomiso Fondo Para el Desarrollo – ANDE
- Fideicomiso Financiero OSE I

Grant Thornton
Inicialado para identificación

1.2.2 Fondos de Inversión

Fondo de Inversión Departamental

El único fondo administrado corresponde al Fondo de Inversión Departamental creado por la Ley 18.565 para la asistencia financiera a las Intendencias. El mismo se financia con aportes de Rentas Generales.

Dicho Fondo cedió a favor del Fideicomiso Financiero I - Fondo de Inversión Departamental los aportes futuros a recibir de Rentas Generales, los cuales se destinan al repago de los títulos de deuda de dicho Fideicomiso.

Nota 2 – Declaración de cumplimiento con Normas Contables Adecuadas

2.1 Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay (NCA) establecidas en los decretos 291/14, 372/15, 408/16 y 124/11.

El Decreto 291/14 con las modificaciones dadas por el Decreto 372/15, establecen que los estados financieros correspondientes a ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2015, deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo con la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Mediana Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad a la fecha de publicación del decreto, traducida al idioma español y publicada en la página web de la Auditoría Interna de la Nación. Sin perjuicio de su obligatoriedad general, este decreto establece algunos tratamientos alternativos permitidos.

Adicionalmente, el mismo Decreto en su artículo 7°, otorga la opción a cualquier emisor de estados financieros de aplicar las normas contables adecuadas previstas por el Decreto N° 124/11 que corresponden a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el International Accounting Standard Board (IASB) traducidas al idioma español.

La Sociedad, en ejercicio de la opción mencionada en el párrafo anterior ha preparado sus estados financieros de acuerdo con las NIIF y las interpretaciones del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. A la fecha de preparación de los presentes estados financieros han sido aplicadas todas las NIIF vigentes emitidas por el IASB.

El Decreto 408/16 establece los siguientes requerimientos en materia de presentación de los estados financieros:

- los activos y pasivos, corrientes y no corrientes, deberán presentarse como categorías separadas dentro del Estado de Situación Financiera. Los activos corrientes deberán ordenarse por orden decreciente de liquidez.
- los gastos reconocidos en resultados deberán presentarse utilizando una clasificación basada en la función de los mismos dentro de la entidad.
- las partidas de otro resultado integral deberán presentarse netas del impuesto a la renta.
- los flujos de efectivo procedentes de actividades operativas deberán presentarse en el Estado de Flujos de Efectivo utilizando el método indirecto.
- la presentación del resultado del período y otro resultado integral deberá realizarse en dos estados separados.

2.2 Cambios en políticas contables

Nuevas normas contables adoptadas por la Sociedad

Las siguientes normas o modificaciones de normas, con vigencia para el presente ejercicio, han sido adoptadas por la Sociedad:

Grant Thornton
Inicialado para identificación

a) NIIF 9 Instrumentos financieros (obligatoria para ejercicios iniciados el 1 de enero de 2018)
La NIIF 9 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos y pasivos financieros, e introduce un modelo de "pérdidas crediticias esperadas" para el deterioro de los activos financieros.

La NIIF 9 también contiene nuevos requisitos sobre la aplicación de la contabilidad de coberturas. Los nuevos requisitos buscan alinear más la contabilidad de coberturas a la gestión de riesgos de las entidades mediante el incremento de aumentando la elegibilidad tanto de los elementos cubiertos como los instrumentos de cobertura e introduciendo un enfoque más basado en principios para evaluar la efectividad de la cobertura.

La NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39 Instrumentos financieros (Reconocimiento y medición) sean medidos posteriormente a costo amortizado o valor razonable. Específicamente, las inversiones en deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es cobrar los flujos de efectivo contractuales, y que tienen flujos de efectivo contractuales que son sólo pagos de capital o interés sobre el capital vigente, son por lo general medidos al costo amortizado al cierre de los períodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda o patrimonio son medidas a los valores razonables al cierre de los ejercicios contables posteriores.

El efecto más significativo de la NIIF 9 en relación a clasificación y medición de pasivos financieros se refiere a la contabilización de los cambios en el valor razonable de pasivos financieros (designados como pasivo financieros al valor razonable con cambios en resultados) atribuibles a cambios en el riesgo crediticio de dicho pasivo.

Específicamente, de acuerdo con la NIIF 9, para pasivos financieros que son designados como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados, el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo crediticio de esa deuda es reconocido a través de otros resultados integrales, a menos que el reconocimiento de los cambios en el riesgo crediticio de la deuda en otros resultados integrales creara un desajuste contable. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo crediticio de un pasivo financiero no son posteriormente reclasificados a resultados.

Anteriormente, de acuerdo con la NIC 39, el monto total del cambio en el valor razonable del pasivo financiero medido a valor razonable con cambios en resultados, era reconocido en pérdidas y ganancias.

La Sociedad ha analizado el impacto de esta nueva norma en los estados financieros al 31 de diciembre de 2018, y no se han detectado ajustes sobre la valuación de los activos y pasivos de la Sociedad. Los riesgos crediticios fueron analizados y no surge efectos sobre los estados financieros, además de los ya contabilizados por la Sociedad en base a su política de previsiones.

b) NIIF 15 Ingresos por contratos con clientes (obligatoria para ejercicios iniciados el 1 de enero de 2018)
La NIIF 15 "Ingresos por contratos con clientes" reemplaza a la NIC 18 'Ingresos de Actividades Ordinarias', la NIC 11 'Contratos de construcción' y varias Interpretaciones relacionadas con los ingresos.

La NIIF 15 establece un nuevo modelo de reconocimientos de ingresos derivados de contratos con clientes y proporciona un modelo único de cinco pasos basado en principios que se aplicara a todos los contratos de clientes. El principio fundamental del modelo es el cumplimiento de las obligaciones de desempeño ante los clientes.

La Sociedad ha analizado el impacto de esta nueva norma en los estados financieros al 31 de diciembre de 2018, y no se han detectado ajustes sobre la valuación de los activos y pasivos de la Sociedad antes reportados.

Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones emitidas por el IASB que no han sido adoptadas anticipadamente por la Sociedad.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, una serie de nuevas normas, modificaciones e interpretaciones han sido publicadas por el IASB pero no son efectivas para el ejercicio iniciado el 1 de enero de 2018 y tampoco han sido adoptadas anticipadamente por la Sociedad.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Las normas que se prevé pudieran tener algún impacto en los estados financieros son las siguientes:

- NIIF 16 – Arrendamientos, vigentes a partir de los ejercicios iniciados el 1 de enero de 2019.

La Dirección de la Sociedad aplicará estas nueva política contable en el primer ejercicio iniciado después de la entrada en vigencia de la norma y no ha evaluado aún el eventual impacto en los estados financieros por la adopción de estas nuevas normas, modificaciones e interpretaciones.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación

Los estados financieros de la Sociedad se preparan y presentan en pesos uruguayos, que es a su vez la moneda funcional y la moneda de presentación de los estados financieros de la Sociedad.

2.4 Fecha de aprobación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido aprobados para su emisión por la Dirección de la Sociedad con fecha 01 de marzo de 2019.

Nota 3 – Criterios específicos de valuación

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico salvo los inmuebles que se encuentran expresados a su valor de tasación de acuerdo a la Nota 3.5. Consecuentemente, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

A continuación se detallan los criterios de valuación aplicados para los principales rubros de los estados financieros:

3.1 Saldos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la cotización vigente a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a la moneda funcional de la Sociedad a la cotización vigente a la fecha de los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en los resultados.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por la Sociedad, respecto al promedio y cierre de los estados financieros:

a. Activos y pasivos en dólares estadounidenses y en unidades indexadas (UI)
Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de diciembre de 2018 ($ 32,406 por US$ 1) y al 31 de diciembre de 2017 ($ 28,807 por US$ 1).

La cotización de la Unidad Indexada (UI) al 31 de diciembre de 2018 es 1 UI = $ 4,027
(1 UI = $ 3,7275 al 31 de diciembre de 2017).

Las diferencias de cambio y reajustes 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 activos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

Grant Thornton
Inicialado para identificación 17

3.2 Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo comprenden el efectivo en caja y bancos junto con cualquier otra inversión a corto plazo y de gran liquidez que se mantenga para cumplir con los compromisos de pago a corto plazo más que para propósitos de inversión u otros. Por tanto, una inversión cumplirá las condiciones de equivalente al efectivo sólo cuando tenga vencimiento próximo, por ejemplo de tres meses o menos desde la fecha de origen.

3.3 Créditos y otras cuentas por cobrar

Son reconocidos inicialmente a su valor razonable y posteriormente se miden a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una previsión por deterioro. El importe de la previsión es la diferencia entre el valor de libros del activo y el valor presente de los flujos de caja estimados, actualizados a la tasa de interés efectiva.

3.4 Instrumentos financieros

Activos financieros

Los instrumentos se clasifican en dos categorías: valuados a costo amortizado y valuados a valores razonables.

a) Activos financieros a valor razonable
Activos financieros medidos a valor razonable son aquellos activos financieros que fueron adquiridos básicamente con el propósito de venderlos en el corto plazo. Al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, la Sociedad no mantiene activos financieros valuados al valor razonable.

b) Activos financieros a costo amortizado
Activos financieros medidos a costo amortizado son créditos o instrumentos de deuda que cumplen con los siguientes criterios: i) el activo se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos para obtener los flujos de efectivo contractuales, y ii) las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente. Al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, los activos financieros a costo amortizado comprenden Cuentas a cobrar comerciales y Otras cuentas a cobrar, Efectivo y equivalentes de efectivo, Inversiones en títulos públicos y Depósitos a plazo.

Los activos financieros son clasificados como corrientes si su realización se espera dentro de los 12 meses. De otra forma son clasificados como no corrientes.

c) Reconocimiento y medición
Compras y ventas recurrentes de activos financieros son reconocidos en el día de la negociación en el que la Sociedad se compromete a comprar o vender el activo. Activos financieros reconocidos a sus valores razonables con cambios a través de resultados son inicialmente reconocidos a valores razonables y los costos de transacción incluidos en resultados. Los activos financieros son dados de baja cuando los derechos a percibir los flujos de caja respectivos han caducado o cuando han sido cedidos y la Sociedad ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes al derecho de propiedad sobre los mismos.

d) Compensación de instrumentos financieros
Los activos y pasivos financieros se compensan y el monto neto es reportado en el estado de situación financiera cuando existe derecho legalmente exigible para compensar los montos reconocidos y si existe la intención de liquidarlos sobre bases netas o de realizar el activo y pagar el pasivo simultáneamente.

Grant Thornton
Inicialado para identificación 18

Pasivos financieros

Los pasivos financieros son medidos con posterioridad al costo amortizado usando el método del interés efectivo, con excepción de los pasivos financieros mantenidos para negociación o designados a valor razonable con cambios en resultados, que son llevados posteriormente a valor razonable con las ganancias o pérdidas reconocidas en resultados.

Deterioro de instrumentos financieros

Los nuevos requisitos de la NIIF 9 establecen la utilización de información prospectiva par reconocer las pérdidas crediticias esperadas. El reconocimiento de las pérdidas crediticias ya no depende de que la Sociedad haya identificado previamente un evento de pérdida. En cambio, la Sociedad considera una gama más amplia de información cuando evalúa el riesgo de crédito midiendo las pérdidas crediticias esperadas, incluyendo eventos pasados, condiciones actuales y pronósticos razonablemente fundados que afectan el recupero previsto de los flujos de efectivo futuros del instrumento.

El monto de la pérdida se mide como la diferencia entre el valor en libros de los activos y el valor presente de los futuros flujos de efectivo estimados (excluyendo las pérdidas crediticias futuras que no se han incurrido) descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero. El valor en libros del activo se reduce y el monto de la pérdida se reconoce en el estado de resultados. Si un préstamo o una inversión mantenida hasta su vencimiento tiene una tasa de interés variable, la tasa de descuento para medir cualquier pérdida por deterioro es la tasa de interés efectiva corriente determinada bajo el contrato.

Si en un periodo posterior, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y dicha disminución se relaciona objetivamente a un evento que haya ocurrido después de que se reconoció dicho deterioro (como una mejora en el ratio crediticio del deudor), se reconoce en el estado de resultados la reversión de la pérdida por deterioro previamente reconocida.

En la aplicación de éste enfoque prospectivo, una distinción es realizada entre tres fases:

• Fase 1: instrumentos financieros que aún no tienen indicios de deterioro significativo en su calidad crediticia desde su reconocimiento inicial, o que tienen bajo riesgo de crédito. Se reconocen pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas en los próximos 12 meses.

• Fase 2: instrumentos financieros que tienen indicios de deterioro significativo en su calidad crediticia desde su reconocimiento inicial y cuyo riesgo de crédito no es bajo, se reconocen pérdidas por un importe igual a las péridas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo

• Fase 3: instrumentos financieros que tienen evidencia objetiva de deterioro a la fecha, se reconocen pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo.

La Sociedad al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017 no ha identificado activos financieros cuyo riesgo sea distinto a bajo o que se hayan deteriorado signifcativamente en su calidad crediticia desde su reconocimento inicial y, por lo tanto, las pérdidas crediticias esperadas se han estimado por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas en los próximos 12 meses (Fase 1).

3.5 Propiedades, planta y equipo

A partir del ejercicio 2014, la categoría inmuebles integrante del rubro Propiedades, Planta y equipo se encuentran expresados por sus valores de tasación siendo los mismos su valor razonable menos cualquier depreciación acumulada. Las tasaciones son efectuadas con suficiente regularidad para que los valores contables no difieran sustancialmente del valor razonable al cierre de cada ejercicio.

Cualquier incremento del valor como consecuencia de las tasaciones es reconocido dentro del capítulo Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo excepto que se trate de una reversión de pérdidas reconocidas previamente, en ese caso reconociéndose una ganancia en el resultado del ejercicio hasta el

Grant Thornton 19
Inicialado para identificación

monto reconocido previamente como pérdida. Cualquier reducción en el valor como consecuencia de las tasaciones es reconocida como una pérdida dentro del resultado del ejercicio, una vez que se haya reducido dentro del capítulo Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo los resultados por tasaciones realizadas con anterioridad.

El gasto por depreciación de los inmuebles tasados es reconocido dentro del resultado del ejercicio. En caso de venta, desafectación o en la medida que los inmuebles se vayan depreciando, el excedente atribuible a la tasación de los mismos es transferido en forma directa a resultados acumulados.

Los equipamientos de oficina, los equipos de computación, las mejoras de inmuebles e instalaciones son medidos al costo menos las correspondientes depreciaciones acumuladas al cierre del ejercicio.

Las depreciaciones de las propiedades, planta y equipo fueron calculadas por el método lineal, en función de la vida útil estimada para cada grupo de bienes. La política de la Sociedad es depreciar sus propiedades, planta y equipo a partir del mes siguiente al de su incorporación.

Tasas de depreciación anuales:

Inmuebles (mejoras)	2%
Instalaciones	10%
Equipamiento de oficina	10%
Equipos de computación	33,33%

El valor residual de los activos y las vidas útiles se revisan, si fuera necesario, en cada cierre de ejercicio.

El valor contable de un activo se reduce de inmediato a su valor recuperable tan pronto se determina que su valor de libros supera al valor estimado recuperable.

Las ganancias y pérdidas por disposición (ventas o retiros) se determinan comparando los ingresos obtenidos con los valores de libros. Las mismas se incluyen en el Estado de Resultados.

La composición y evolución de los saldos de propiedades, planta y equipo se expone en la Nota 8.

3.6 Activos intangibles

Los activos intangibles se muestran a sus valores de costo de adquisición y corresponden al software de gestión. El mismo se deprecia en función de la vigencia del contrato de la licencia del software.

En general, los costos asociados con el desarrollo y mantenimiento de los programas de software de computación son reconocidos como gasto cuando se incurren. Los costos directamente asociados con la producción de productos de software únicos e identificables controlados por la Sociedad, y que probablemente generen beneficios económicos que excedan los costos en un plazo mayor de un año, se reconocen como un activo intangible. Los costos directos incluyen los costos del personal de desarrollo de software y una porción de los gastos fijos pertinentes.

La composición y evolución de los saldos de intangibles se expone en la Nota 9.

3.7 Deterioro del valor de los activos no financieros

Los valores contables de los activos son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existen indicios de deterioro.

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) es menor que su valor registrado, el valor registrado del activo (o unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable, reconociéndose en forma inmediata, una pérdida por deterioro. Si el activo se registra a su valor revaluado, la pérdida por deterioro es tratada como una disminución de la revaluación en el patrimonio neto; en caso contrario la pérdida por deterioro se reconoce directamente en el Estado de Resultados.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

El valor recuperable, es el mayor, entre el valor razonable menos los costos para la venta y el valor de utilización económica. El valor de utilización económica, es el valor actual de los flujos de efectivo estimados, que se espera surjan de la operación continuada del activo a lo largo de su vida útil, así como de su enajenación o abandono al final de la misma. Para la determinación del valor de utilización económica, los flujos de efectivo son descontados a su valor actual utilizando una tasa de descuento antes de impuestos, que refleja la evolución actual del mercado, sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos que soporta el activo que se está valorando.

3.8 Previsiones

Las previsiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros son reconocidas cuando la Sociedad tiene una obligación legal o presunta emergente de hechos pasados, resulta probable que deban aplicarse recursos para liquidar la obligación y el importe de la obligación puede estimarse en forma confiable.

3.9 Impuestos

De acuerdo con las normas tributarias vigentes, República AFISA es sujeto pasivo de los siguientes impuestos:

a) 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.

b) Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE)
El cargo a resultados por impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto a pagar y del impuesto diferido.

El impuesto a pagar está basado en la renta gravable del año. La renta gravable difiere de la ganancia neta como se reporta en el estado de resultado integral, ya que excluye rubros de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y rubros que nunca son gravables o deducibles. El pasivo de la Sociedad por impuesto a pagar es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha de cierre del ejercicio económico.

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la Sociedad está gravada por el Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas y la tasa aplicable para el cálculo del impuesto es del 25%.

El impuesto diferido es aquel que se espera sea pagadero o recuperable por las diferencias entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados financieros y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida de que sea probable que habrá rentas gravadas disponibles en contra de las cuales, las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

El valor en libros de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cada cierre de ejercicio económico y reducido en la medida de que no sea probable que suficiente renta gravada esté disponible en el futuro para permitir que todos o parte de los activos sean recuperables.

El impuesto diferido es medido a la tasa de impuesto que se espera se aplique en el ejercicio en que se espera liquidar el pasivo o realizar el activo. El impuesto diferido es cargado o acreditado al resultado del ejercicio, excepto cuando está relacionado a partidas cargadas o acreditadas directamente al patrimonio, en cuyo caso el impuesto diferido también es tratado en el patrimonio.

Grant Thornton
Inicialado para Identificación

Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados cuando están relacionados a los impuestos a las ganancias gravados por la misma autoridad impositiva y la Sociedad pretende liquidar el impuesto corriente de sus activos y pasivos sobre una base neta.

c) Impuesto al Valor Agregado (IVA)
Respecto a la liquidación de IVA, República AFISA 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%.

d) 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‰ (dos por mil).

e) Agente de retención
En función de la aplicación de la Ley N° 18.083 y decretos reglamentarios, la Sociedad fue designada agente de retención en ciertas situaciones.

3.10 Determinación del resultado

Los ingresos comprenden el valor razonable de la contraprestación recibida o a recibir por los servicios prestados en el curso ordinario de las actividades de la Sociedad. Los ingresos ordinarios se presentan netos de las ventas / valor agregado de impuestos, rebajas y descuentos y después de eliminadas las ventas dentro de la Sociedad.

La Sociedad reconoce sus ingresos cuando su importe se puede medir confiablemente, es probable que beneficios económicos fluyan a la entidad en el futuro y la transacción cumple con criterios específicos por cada una de las actividades de la Sociedad, como se describe más adelante. Se considera que el monto de los ingresos no se puede medir confiablemente hasta que no se hayan resuelto todas las contingencias relativas a la venta.

Los ingresos provienen principalmente de la prestación de servicios de administración de fideicomisos y fondos de inversión.

Para determinar si reconocer los ingresos, la Sociedad sigue un proceso de 5 pasos:

1 - Identificación del contrato con un cliente
2 - Identificación de las obligaciones de desempeño
3 - Determinación del precio de transacción
4 - Asignación del precio de transacción a las obligaciones de desempeño
5 - Reconocimiento de ingresos cuando/a medida que, las obligaciones de desempeño se cumplen.

Los ingresos se reconocen en un punto en el tiempo o en el tiempo, cuando satisface obligaciones de desempeño mediante la transferencia de los bienes o servicios prometidos a sus clientes.

En caso de corresponder se reconocen los pasivos contractuales por contraprestaciones recibidas respecto a obligaciones de desempeño aún no satisfechas e informa estos montos como otras cuentas por pagar en el estado de situación financiera. Del mismo modo, si la Sociedad satisface una obligación de desempeño antes de recibir la contraprestación se reconoce un activo por contrato o una cuenta a cobrar en su estado de situación financiera, dependiendo de si se requiere algo más que el paso del tiempo para que la contraprestación sea exigible.

Los ingresos y costos por servicio de administración de fideicomsios y fondos de inversión se reconocen en el período contable en el cual se prestan dichos servicios, en función del grado de avance del servicio prestado en proporción al servicio total comprometido.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

3.11 Beneficios al personal

Las obligaciones generadas por los beneficios al personal, de carácter legal o voluntario, se reconocen en cuentas de pasivo con cargo a pérdidas en el ejercicio en que se devengan.

3.12 Provisión gratificación por carrera funcional y provisión incentivo por retiro

Para el cálculo de dichas provisiones, se procedió a efectuar un cálculo actuarial considerando el valor presente de los desembolsos futuros esperados, descontado por la tasa en unidades indexadas (CUI) de BEVSA y considerando las tasas de mortalidad indicadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

3.13 Arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como arrendamientos financieros siempre que en los términos del arrendamiento se transfieran sustancialmente todos los riesgos y las ventajas inherentes a la propiedad del activo arrendado a la Sociedad. Todos los demás arrendamientos se clasifican como operativos.

Los derechos sobre los activos mantenidos en arrendamiento financiero se reconocen al inicio del arrendamiento como activos de la Sociedad al valor razonable del activo arrendado o, si es menor, al valor presente de los pagos de arrendamiento.

Los métodos de depreciación y vidas útiles de los activos retenidos bajo la modalidad de contratos de arrendamientos financieros corresponden a aquellos aplicables a activos comparables que sean propiedad de la Sociedad. El pasivo por arrendamiento financiero correspondiente se reduce conforme a los pagos de arrendamiento menos cargos financieros, los cuales se devengan como parte de los costos financieros.

El resto de los arrendamientos se tratan como arrendamientos operativos. Los pagos efectuados bajo arrendamientos operativos son cargados a los resultados en forma lineal durante el período del arrendamiento.

3.14 Capital accionario

Se refleja al valor nominal de las acciones emitidas y el monto de los aportes recibidos en exceso a las acciones emitidas se expone como Primas de emisión en Aportes y compromisos a capitalizar.

3.15 Principales estimaciones y evaluaciones adoptadas por la Sociedad

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección de la Sociedad realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio.

Por su naturaleza, dichas estimaciones están sujetas a una incertidumbre de medición, por lo que los resultados reales futuros pueden diferir de los determinados a la fecha de preparación de los presentes estados financieros.

Las estimaciones y supuestos más importantes que ha utilizado la Dirección en los presentes estados financieros se detallan a continuación:

a) Medición de pérdidas crediticias esperadas
Las pérdidas crediticias corresponden a la diferencia entre el derecho a los flujos de efectivo contractuales y los flujos que realmente espera recibir. Una pérdida crediticia esperada es la estimación ponderada de probabilidadde pérdidas crediticias que requieren juicio por parte de la Dirección de la Sociedad.

Grant Thornton
Inicialado para identificación 23

b) Depreciación de propiedades, planta y equipo y amortización de activos intangibles
La Dirección de la Sociedad realiza juicios significativos para determinar la vida útil y el método de depreciación de las propiedades, planta y equipo e intangibles, con el objetivo de reflejar en sus estados financieros el desgaste que se da en los respectivos bienes por el transcurso del tiempo y su uso.

c) Provisiones: gratficación por carrera funcional y provisión incentivos
La dirección de la Sociedad realiza juicios y estimaciones significativos para determinar el cálculo de las provisiones descriptas tal como se menciona en la nota 3.12.

3.16 Medición del valor razonable

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición, sin importar si el precio es directamente observable o estimado en base a técnicas de valorización.

Cuando se estima el valor razonable de un activo o pasivo, la sociedad considera las características que toman en cuenta los participantes del mercado al momento de asignar un valor a la fecha de la medición.

Adicionalmente, las mediciones de valor razonable son categorizadas en los niveles 1, 2 y 3 en base a cuán observable es la información considerada para su estimación, tal como se describe a continuación:

- Nivel 1: precios cotizados en mercados activos para el mismo instrumento.
- Nivel 2: precios cotizados en mercados activos para activos o pasivos similares u otras técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables observables en el mercado.
- Nivel 3: técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables no observables en el mercado.

Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación, se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la Sociedad y las políticas de gestión de los mismos:

4.1 Riesgo de crédito

Básicamente la Sociedad mantiene letras, notas de regulación monetaria, notas de tesorería, bonos del tesoro, depósitos a plazo fijo y saldos a cobrar con los fideicomisos administrados por los honorarios y por los pagos por cuenta.

El riesgo de crédito asociado a las letras, notas de regulación monetaria, notas de tesorería, bonos del tesoro y depósitos a plazo fijo es limitado debido a que son inversiones mantenidas en entidades del Gobierno Uruguayo.

Respecto a la probabilidad de cobranza de los honorarios y pagos por cuenta de los fideicomisos administrados, los riesgos se encuentran minimizados al ser éstos sustancialmente con partes relacionadas (BROU) e instituciones públicas.

4.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento de los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. La liquidez de la Sociedad depende de la cobranza oportuna de sus cuentas a cobrar y del efectivo e inversiones financieras a costo amortizado. La exposición a este riesgo se acota por lo mencionado en el punto anterior y por los saldos de efectivo e inversiones financieras a costo amortizado.

Grant Thornton
Inicialado para identificación 24

4.3 Riesgo de mercado

No existen activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de las tasas de interés por lo cual este riesgo se considera poco significativo. Las tasas de interés de las inversiones financieras a costo amortizado se revelan en la Nota 5.

4.4 Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio.

La Administradora se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense y la unidad indexada.

La posición en dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

	31 de diciembre de 2018		31 de diciembre de 2017	
	US$	Equivalente en $	US$	Equivalente en $
Activo corriente				
Efectivo y equivalentes de efectivo	461.579	14.957.929	1.605.262	46.242.782
Inversiones financieras a costo amortizado	4.704.046	152.439.345	4.500.195	129.637.116
Créditos por servicios prestados	1.622.190	52.568.689	873.039	25.149.644
Otras cuentas por cobrar	10.033	325.121	8.953	257.918
Activo no corriente				
Inversiones financieras a costo amortizado	2.104.812	68.208.525	2.131.583	61.404.517
Total	**8.902.660**	**288.499.609**	**9.119.032**	**262.691.977**
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	50.382	1.632.670	33.822	974.281
Deudas financieras	119.434	3.870.365	119.434	3.440.524
Otras cuentas por pagar	31.181	1.010.451	223.792	6.446.776
Pasivo no corriente				
Deudas financieras	112.673	3.651.288	218.969	6.307.830
Otras cuentas por pagar			16.000	460.912
Total	**313.670**	**10.164.774**	**612.017**	**17.630.323**
Posición neta activa	**8.588.990**	**278.334.835**	**8.507.015**	**245.061.654**

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la moneda extranjera

La Sociedad se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense. La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en moneda extranjera de la Sociedad en caso de: escenario 1 devaluación del 3,38% o escenario 2 devaluación del 9,55% del tipo de cambio del peso uruguayo frente al dólar. Las tasas de sensibilidad consideradas, corresponden al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomadas por la Sociedad como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de las monedas extranjeras. En particular, las tasas consideradas en los casos de devaluación del peso uruguayo frente al dólar, corresponden al tipo de cambio mínimo y máximo esperado, respectivamente.

	31 de diciembre de 2018
Escenario 1	
Ganancia (en $)	9.396.355
Escenario 2	
Ganancia (en $)	26.574.335

Grant Thornton
Inicialado para identificación

La posición en unidades indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

	31 de diciembre de 2018		31 de diciembre de 2017	
	UI	Equivalente en $	UI	Equivalente en $
Activo				
Activo no corriente				
Depósito en garantía B.C.U.	22.500.000	90.607.500	20.000.000	74.550.000
Iversiones financieras a costo amortizado	31.336.918	126.193.768	25.315.101	94.362.039
Posición neta activa	**53.836.918**	**216.801.268**	**45.315.101**	**168.912.039**

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la UI

La siguiente tabla muestra la sensibilidad de los activos y pasivos denominados en unidades indexadas ante variaciones en la cotización de la UI. El escenario muestra el efecto en resultados de un aumento del 7,64% en la cotización de la UI en los próximos 12 meses. La tasa de sensibilidad considerada, corresponde al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos en relación a las expectativas de inflación y son tomadas por la Sociedad como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

	31 de diciembre de 2018
Ganancia (en $)	16.563.617

Nota 5 - Inversiones financieras a costo amortizado

Las inversiones al 31 de diciembre de 2018 se componen de la siguiente forma:

Inversiones de libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en $)
Depósito a plazo fijo	US$	02.01.2019	0,45%	32.479.565
Depósito a plazo fijo	US$	03.04.2019	0.45%	32.444.419
Depósito a plazo fijo	US$	07.01.2019	0.60%	48.618.561
Depósito a plazo fijo	US$	28.01.2019	0,10%	6.481.253
Depósito a plazo fijo	US$	02.04.2019	0,90%	32.415.547
Total de inversiones corrientes				**152.439.345**

La Gerencia entiende que el valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Inversiones con limitaciones a la libre disponibilidad (Nota 14):

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en $)	Valor razonable (estimado en $)	
Letras de regulación monetaria	$	28.06.2019	9,81%	6.752.721	6.686.037	(*)
Letras de regulación monetaria	$	26.07.2019	9,87%	19.017.491	18.960.063	(*)
Letras de regulación monetaria	$	25.10.2019	10,04%	18.553.966	18.496.947	(*)
Letras de regulación monetaria	$	14.01.2019	7,15%	26.933.747	26.933.233	(*)
Letras de regulación monetaria	$	06.12.2019	10,09%	27.568.361	27.431.140	(*)
Notas de regulación monetaria	UI	16.09.2019	4,50%	40.479.452	41.699.182	(*)
Notas de tesorería	UI	17.06.2019	5,20%	12.191.090	12.330.097	(*)
Notas de tesorería	UI	17.06.2019	5,20%	7.969.993	8.220.065	(*)
Notas de tesorería	UI	30.04.2020	3,50%	20.521.197	20.727.551	(*)
Notas de tesorería	UI	30.04.2020	3,50%	20.590.413	20.727.551	(*)
Notas de tesorería	UI	30.04.2021	5,25%	24.441.623	24.653.588	(*)
Bonos del tesoro	USD	23.03.2019	7,50%	5.412.006	5.300.006	(*)
Bonos del tesoro	USD	14.08.2024	4,50%	62.796.519	61.246.964	(*)
Total de inversiones no corrientes				**293.228.579**	**293.412.424**	

Al vencimiento, los fondos obtenidos de su liquidación serán aplicados a la adquisición de nuevas inversiones, a los efectos de mantener las garantías exigidas por el BCU de acuerdo a lo mencionado en la Nota 14, motivo por el cual se exponen como activos no corrientes.

(*)Importe estimado aplicando los vectores de precios publicados por el BCU al cierre del ejercicio (valor razonable Nivel 2).

Las inversiones al 31 de diciembre de 2017 se componen de la siguiente forma:

Inversiones de libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en $)
Depósito a plazo fijo	US$	22.01.2018	0,25%	14.403.855
Depósito a plazo fijo	US$	23.03.2018	0,25%	72.021.698
Depósito a plazo fijo	US$	28.06.2018	0,25%	43.211.563
Total de inversiones corrientes				**129.637.116**

La Gerencia entiende que el valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio.

Inversiones con limitaciones a la libre disponibilidad (Nota 14):

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en $)	Valor razonable (estimado en $)	
Letras de regulación monetaria	$	08.03.2018	13,50%	29.468.861	29.518.537	(*)
Letras de regulación monetaria	$	29.06.2018	9,36%	11.544.612	11.468.784	(*)
Letras de regulación monetaria	$	21.09.2018	9,01%	23.612.707	23.378.471	(*)
Letras de regulación monetaria	$	14.12.2018	9,50%	27.647.498	27.432.107	(*)
Notas de tesorería	UI	09.06.2018	4,85%	37.894.440	37.809.300	(*)
Notas de regulación monetaria	UI	16.09.2019	4,50%	37.381.864	39.115.453	(*)
Notas de tesorería	UI	17.06.2019	5,20%	7.480.750	7.778.868	(*)
Notas de tesorería	UI	17.06.2019	5,20%	11.604.986	11.668.301	(*)
Bonos del tesoro	US$	23.03.2019	7,50%	5.082.755	4.952.233	(*)
Bonos del tesoro	US$	14.08.2024	4,50%	56.321.762	57.121.943	(*)
Total de inversiones no corrientes				**248.040.235**	**250.243.997**	

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Al vencimiento, los fondos obtenidos de su liquidación serán aplicados a la adquisición de nuevas inversiones, a los efectos de mantener las garantías exigidas por el BCU de acuerdo a lo mencionado en la Nota 14, motivo por el cual se exponen como activos no corrientes.

(*) Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en UI y en pesos publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores (valor razonable Nivel 2).

(**) Importe estimado aplicando los vectores de precios publicados por el BCU al cierre del ejercicio (valor razonable Nivel 2).

Nota 6 - Créditos por servicios prestados

Los honorarios a cobrar se componen de la siguiente forma:

	$	
	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Honorarios a cobrar - Partes relacionadas (Nota 15)	49.486.362	18.410.290
Honorarios a cobrar - Otros fideicomisos	27.608.124	26.085.973
Total	**77.094.486**	**44.496.263**

La Sociedad no mantiene en su cartera créditos vencidos al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017.

Nota 7 - Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros

Los pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos se componen de la siguiente forma:

	$	
	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Partes relacionadas (Nota 15)	2.655.705	2.772.376
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos – Otros	13.990	96.253
Total	**2.669.695**	**2.868.629**

La Sociedad no mantiene en su cartera créditos vencidos al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017.

Nota 8 - Propiedades, planta y equipo

El saldo al 31 de diciembre de 2018 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Inmuebles (terrenos)	Inmuebles (mejoras)	Instalaciones	Equipamiento de oficinas y computación	Total
Valores originales y revaluados					
Al inicio del ejercicio	3.681.355	38.631.305	2.736.653	10.437.339	**55.486.652**
Al cierre del ejercicio	**3.681.355**	**38.631.305**	**2.736.653**	**10.437.339**	**55.486.652**
Depreciaciones					
Acumuladas al inicio del ejercicio	-	2.522.798	1.717.281	6.355.150	**10.595.229**
Del ejercicio	-	849.612	273.665	1.030.499	**2.153.776**
Acumuladas al cierre del ejercicio	**-**	**3.372.410**	**1.990.946**	**7.385.649**	**12.749.005**
Valor neto al cierre del ejercicio	**3.681.355**	**35.258.895**	**745.707**	**3.051.690**	**42.737.647**

Grant Thornton
Inicialado para identificación

El saldo al 31 de diciembre de 2017 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Inmuebles (terrenos)	Inmueblesmuebles (mejoras)	Instalaciones	Equipamiento de oficinas y computación	Total
Valores originales y revaluados					
Al inicio del ejercicio	3.681.355	38.631.305	2.736.653	10.313.696	**55.363.009**
Aumentos	-	-	-	123.643	**123.643**
Al cierre del ejercicio	**3.681.355**	**38.631.305**	**2.736.653**	**10.437.339**	**55.486.652**
Amortizaciones					
Acumuladas al inicio del ejercicio	-	1.673.186	1.443.617	5.305.015	**8.421.818**
Del ejercicio	-	849.612	273.664	1.050.135	**2.173.411**
Acumuladas al cierre del ejercicio	**-**	**2.522.798**	**1.717.281**	**6.355.150**	**10.595.229**
Valor neto al cierre del ejercicio	**3.681.355**	**36.108.507**	**1.019.372**	**4.082.189**	**44.891.423**

Nota 9 – Activos intangibles

El saldo al 31 de diciembre de 2018 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Total Software
Valores originales y revaluados	
Al inicio del ejercicio	66.394.025
Aumentos	549.665
Bajas	(246.630)
Al cierre del ejercicio	**66.697.060**
Amortizaciones	
Acumuladas al inicio del ejercicio	52.733.208
Del ejercicio	3.846.934
Bajas	(246.630)
Acumuladas al cierre del ejercicio	**56.333.512**
Valor neto al cierre del ejercicio	**10.363.548**

Grant Thornton
Inicialado para identificación

El saldo al 31 de diciembre de 2017 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Total Software
Valores originales y revaluados	
Al inicio del ejercicio	66.701.022
Aumentos	292.243
Bajas	(599.240)
Al cierre del ejercicio	**66.394.025**
Amortizaciones	
Acumuladas al inicio del ejercicio	49.497.358
Del ejercicio	3.618.850
Bajas	(383.000)
Acumuladas al cierre del ejercicio	**52.733.208**
Valor neto al cierre del ejercicio	**13.660.817**

Nota 10 - Impuesto a la renta

10.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultado integral

	$	
	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto a la renta corriente	15.724.442	19.074.940
Impuesto diferido		
Ganancia por origen y reversión de diferencias temporarias	185.449	(2.751.598)
	15.909.891	**16.323.342**

El impuesto a la renta corriente de acuerdo con las normas fiscales se calcula como el 25% del resultado fiscal estimado del ejercicio.

10.2 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2018 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo	1.513.185	-	1.513.185
Provisión por beneficios para empleados	4.881.289	-	4.881.289
Inversiones financieras	45.961	-	45.961
Créditos por servicios prestados – honorarios a cobrar	437.481	-	437.481
	6.877.916	**-**	**6.877.916**

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2017 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo	781.843	-	781.843
Provisión por beneficios para empleados	5.680.182	-	5.680.182
Inversiones financieras	550.942	-	550.942
	7.012.967	**-**	**7.012.967**

GrantThornton
Inicialado para identificación

10.3 Movimiento durante el ejercicio

El movimiento en la cuenta activo por impuesto a la renta diferido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018 fue el siguiente:

		Reconocido en		
	Saldo al 31.12.2017	Patrimonio (Nota 13)	Resultados	Saldo al 31.12.2018
Propiedades, planta y equipo	781.843	50.398	680.944	1.513.185
Provisión por beneficios para empleados	5.680.182	-	(798.893)	4.881.289
Inversiones financieras	550.942	-	(504.981)	45.961
Previsión incobrables	-	-	437.481	437.481
	7.012.967	**50.398**	**(185.449)**	**6.877.916**

El movimiento en la cuenta activo por impuesto a la renta diferido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017 fue el siguiente:

		Reconocido en		
	Saldo al 31.12.2016	Patrimonio (Nota 13)	Resultados	Saldo al 31.12.2017
Propiedades, planta y equipo	252.206	44.098	485.539	781.843
Provisión por beneficios para empleados	4.340.972	-	1.339.210	5.680.182
Inversiones financieras	(375.907)	-	926.849	550.942
	4.217.271	**44.098**	**2.751.598**	**7.012.967**

10.4 Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable

	31 de diciembre de 2018		31 de diciembre de 2017	
	%	$	%	$
Resultado contable antes de IRAE		60.574.702		63.574.014
Impuesto a la renta según tasa aplicable	25,00%	15.143.676	25,00%	15.893.503
Ajustes que no generan diferencia temporaria				
Impuesto al patrimonio	2,55%	1.542.793	2,51%	1.595.854
Otros conceptos netos	(1,28%)	(776.578)	(1,83%)	(1.166.015)
	26,26%	**15.909.891**	**25,68%**	**16.323.342**

Nota 11 - Remuneraciones a pagar

El pasivo por remuneraciones se compone de los siguientes conceptos:

	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Remuneraciones fijas	6.431.371	3.674.781
Provisión partida extraordinaria por eficiencia en la gestión	300.850	2.778.426
Remuneraciones variables Fideicomisos Recuperación	1.766.925	787.510
Remuneraciones variables Fideicomisos Administración	509.619	515.506
Subtotal	**9.008.765**	**7.756.223**
Provisión incentivo por retiro	43.538.240	5.371.490
Provisión para bonos por carrera funcional	43.621	60.094
Total corriente	**52.590.626**	**13.187.807**
Provisión incentivo por retiro	10.182.477	11.675.096
Provisión para bonos por carrera funcional	4.938.049	5.614.059
Total no corriente	**15.120.526**	**17.289.155**
Total	**67.711.152**	**30.476.962**

Grant Thornton 31
Inicialado para identificación

Remuneraciones fijas

Las remuneraciones fijas corresponden a lo devengado por el mes de diciembre de 2018 y diciembre de 2017 por concepto de sueldos fijos, egresos y otras partidas (prima por antigüedad, partida por alimentación y compensación especial de apoyo al núcleo familiar).

Partida extraordinaria por eficiencia en la gestión

Desde diciembre de 2012 se abona, a todo el personal de la Compañía, una partida extraordinaria por concepto de eficiencia en la gestión, en virtud de los resultados económicos obtenidos.

El criterio para la liquidación de dicha partida extraordinaria es la aplicación de un 50% sobre las remuneraciones fijas con un tope individual de $ 66.817.

El pasivo al 31 de diciembre de 2018 y al 31 de diciembre 2017 corresponde a lo devengado y aún no liquidado a dichas fechas.

Remuneraciones variables

A partir de enero de 2015 se modificó el sistema de remuneraciones variables aplicándose un criterio basado en un porcentaje sobre los honorarios facturados por la Compañía y distribuyéndose entre los funcionarios en base a puntajes asignados a cada cargo.

El pasivo al 31 de diciembre de 2018 y al 31 de diciembre 2017 corresponde a lo devengado y aún no liquidado a dichas fechas.

Provisión gratificación por carrera funcional

En virtud del convenio colectivo firmado en diciembre de 2013, se abonará a cada funcionario un porcentaje del sueldo fijo nominal al cumplir 10, 20, 25 y 30 años en la Compañía.

La evolución de la provisión se presenta a continuación:

	$
Saldo al 31.12.2016	**4.161.175**
Constitución	1.259.749
Usos	(802.820)
Descuentos	1.056.049
Saldo al 31.12.2017	**5.674.153**
Constitución	(407.808)
Usos	(62.442)
Descuentos	(222.233)
Saldo al 31.12.2018	**4.981.670**

Provisión incentivo por retiro

En virtud de la decisión del Directorio de la Compañía de fecha 27 de febrero 2014, se abonará un incentivo por retiro a los funcionarios que alcancen la causal jubilatoria común (por edad y años de servicio), equivalente a doce veces el sueldo mensual nominal más la doceava parte de la remuneración variable percibida en los últimos 12 meses.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

La evolución de la provisión se presenta a continuación:

	$
Saldo al 31.12.2016	13.202.723
Constitución	5.673.558
Usos	(2.578.916)
Descuentos	749.221
Saldo al 31.12.2017	**17.046.586**
Constitución	(423.160)
Usos	(1.394.265)
Constitución Insentivo por retiro voluntario	55.849.047
Usos Insentivo por retiro voluntario	(16.671.817)
Descuentos	(685.674)
Saldo al 31.12.2018	**53.720.717**

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018 se ha llevado adelante por parte de la empresa una política de incentivo por retiro voluntario, la misma ha obtenido la adhesión de 21 funcionarios produciéndose una baja en la provisión en este rubro por los funcionarios que adhirieron a la misma. En tal sentido se han reconocido $ 55.849.047 como gastos asociados a los planes de retiro incentivado voluntario y $ 1.644.877 como gasto por retiro incentivado jubilatorio y carrera funcional descritos precedentemente.

Nota 12 - Acreedores por leasing

De acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad 17, se ha reconocido un pasivo financiero con una empresa proveedora en el área de informática por el contrato de arrendamiento financiero firmado en enero de 2016 por el alquiler de software, el mismo sustituye al contrato original con vencimiento 31 de diciembre 2016. El nuevo contrato tiene una vigencia de 5 años (60 cuotas).

Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018 el saldo corresponde a las 24 cuotas restantes, deducido el componente de financiamiento estimado (intereses a vencer).

La norma establece que al comienzo del plazo del arrendamiento financiero (tipo de arrendamiento en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo), corresponde registrar un activo y un pasivo por el mismo importe, igual al valor razonable del bien arrendado, o bien al valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento, si éste fuera menor, determinados al inicio del arrendamiento.

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 31 de diciembre de 2018:

	Cuotas	Intereses a vencer	Total
Con vencimiento menor a 1 año	3.993.910	(123.545)	3.870.365
Con vencimiento mayor a 1 año y menor a 3 años	3.993.910	(342.622)	3.651.288
	7.987.820	**(466.167)**	**7.521.653**

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 31 de diciembre de 2017:

	Cuotas	Intereses a vencer	Total
Con vencimiento menor a 1 año	3.550.348	(109.824)	3.440.524
Con vencimiento mayor a 1 año y menor a 3 años	7.100.694	(792.864)	6.307.830
	10.651.042	**(902.688)**	**9.748.354**

Grant Thornton
Inicialado para identificación

Adicionalmente, dentro del mismo contrato marco en el área de informática, la Sociedad mantiene con el proveedor en dicha área un contrato de servicio de mantenimiento y respaldo. Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018 el importe que corresponde a las 24 cuotas restantes por el nuevo contrato ascienden a $ 9.607.861 (36 cuotas que ascienden a $ 12.811.222 al 31 de diciembre de 2017)

Nota 13 - Patrimonio

El capital social autorizado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 y 2017 asciende a $ 67.359.392 y está representado por acciones nominativas de valor nominal de $ 1 cada una.

El capital integrado al 31 de diciembre de 2018 y 2017 asciende a $ 60.609.392, y está representado por títulos de acciones nominativas de valor nominal de $ 1 cada una.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

Con fecha 18 de mayo de 2018 la Asamblea ordinaria de accionistas aprobó la distribución de dividendos por $ 15.056.000 la cual fue paga en el transcurso del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Con fecha 6 de abril de 2017 la Asamblea ordinaria de accionistas aprobó la distribución de dividendos por $ 49.700.000 la cual fue paga en el transcurso del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017.

Dentro del rubro Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo se incluyen los ajustes por revaluación al valor de los rubros terrenos y mejoras en inmuebles como consecuencia de la tasación realizada en el mes de diciembre de 2014. Adicionalmente, se considera dentro de dicho rubro el monto originado por concepto de impuesto diferido sobre la diferencia entre el valor contable y fiscal de los referidos inmuebles a la tasa fiscal del 25%.

El referido ajuste por revaluación de inmuebles es transferido directamente a la cuenta de Resultados acumulados en la medida que dicho activo es utilizado por parte de la Sociedad. Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018 se realizaron traspasos a Resultados acumulados por $ 201.592 con un efecto en el impuesto diferido de $ 50.398 resultando en una disminución neta de la reserva por revaluación de $ 151.194 ($157.494 por ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017).

Nota 14 - Activos de disponibilidad restringida

A los efectos de dar cumplimiento a lo requerido por el artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, la Sociedad constituyó las garantías reales exigidas por la normativa bancocentralista.

Al 31 de diciembre de 2018 dicha garantía se compone por los instrumentos financieros no corrientes detallados en la Nota 5, los cuales ascienden a $ 293.228.579 ($248.040.235 al 31 de diciembre de 2017), así como también por los depósitos en el Banco Central del Uruguay por $ 90.607.500 ($74.550.000 al 31 de diciembre de 2017), los cuales se exponen en el rubro Otros activos financieros no corrientes.

Grant Thornton
Inicializado para identificación

Nota 15 – Partes relacionadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2017:

Saldos con BROU	$	
	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Activo		
Activo corriente		
Efectivo y equivalentes de efectivo		
Bancos	21.559.053	49.922.993
Inversiones financieras a costo amortizado		
Depósitos a plazo fijo	152.439.345	129.637.116
Pasivo		
Pasivo corriente		
Deudas comerciales		
Proveedores	879.013	208.851

Los saldos acreedores corresponden a cuentas a pagar por los servicios brindados por el BROU en relación a los honorarios por gestión de cartera de los créditos transferidos a los fideicomisos financieros de recuperación de carteras (I, II, y III).

Saldos con fideicomisos financieros

Los saldos mantenidos con los distintos fideicomisos financieros corresponden básicamente a saldos deudores por honorarios a cobrar compuestos por las comisiones por administración generadas por República AFISA y no cobradas al cierre del ejercicio, y a pagos por cuenta de los fideicomisos financieros que corresponden a los gastos que pertenecen a los fideicomisos financieros pero que República AFISA abona a nombre de éstos.

Honorarios a cobrar (Nota 6)

	$	
	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Honorarios a cobrar con partes relacionadas	49.486.362	18.410.290

Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos (Nota 7)

	$	
	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar con partes relacionadas	2.655.705	2.772.376

Grant Thornton
Inicialado para identificación

La Sociedad ha realizado las siguientes transacciones con partes vinculadas en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018 y el 31 de diciembre de 2017:

Transacciones con el BROU	$	
	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Gastos de administración		
Honorarios de gestión de cartera	2.037.931	1.611.106
Ganancias financieras		
Otros resultados financieros	441.447	184.526
Pérdidas financieras		
Gastos bancarios	401.003	344.418

Transacciones con los fideicomisos financieros	$	
	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Ingresos operativos		
Honorarios por administración de fideicomisos (*)	135.619.904	115.607.262

(*) Corresponde a los ingresos por administración de los fideicomisos vinculados al BROU mencionados en la presente nota.

Transacciones con Republica Negocios Fiduciarios	$	
	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017
Ingresos operativos		
Comisión por estructuración de fideicomisos	143.070	140.135

Remuneraciones al personal clave de la Compañía

Los Directores de la Compañía no perciben remuneración por el desempeño de su función.

Grant Thornton
Inicialado para identificación 36

Nota 16 – Instrumentos financieros

A continuación se muestran los importes en libros y los valores razonables de los activos financieros y pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable. La tabla no incluye información para los activos financieros y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.

	Valor en libros			Valor razonable	
Al 31 de diciembre de 2018	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total	Nivel 2	Total
Activos financieros no valuados a valor razonable					
Inversiones financieras - corriente	152.439.345	-	152.439.345	-	-
Inversiones financieras - no corriente	293.228.579	-	293.228.579	293.412.424	293.412.424
Otros activos financieros	-	90.607.500	90.607.500		
Créditos y otras cuentas por cobrar	-	79.764.181	79.764.181		
Efectivo y equivalentes de efectivo	-	28.975.996	28.975.996		
	445.667.924	**199.347.677**	**645.015.601**		
Pasivos financieros					
Deudas comerciales y otras cuentas por pagar	93.678.322	-	93.678.322		
Deudas financieras	7.521.653	-	7.521.653		
	101.199.975	-	**101.199.975**		

	Valor en libros			Valor razonable	
Al 31 de diciembre de 2017	Valuados al costo amortizado	Valuados al valor razonable	Total	Nivel 2	Total
Activos financieros no valuados a valor razonable					
Inversiones financieras - corriente	129.637.116	-	129.637.116	-	-
Inversiones financieras - no corriente	248.040.235	-	248.040.235	250.243.997	250.243.997
Otros activos financieros	-	74.550.000	74.550.000		
Créditos y otras cuentas por cobrar	-	47.364.892	47.364.892		
Efectivo y equivalentes de efectivo	-	70.925.850	70.925.850		
	377.677.351	**192.840.742**	**570.518.093**		
Pasivos financieros					
Deudas comerciales y otras cuentas por pagar	60.229.142	-	60.229.142		
Deudas financieras	9.748.354	-	9.748.354		
	69.977.496	-	**69.977.496**		

Nota 17 – Garantías y contingencias

17.1 Garantías

La Sociedad mantiene prendas sobre las inversiones existentes al 31 de diciembre de 2018 y 2017 tal como se explica en la Nota 14.

Grant Thornton
Inicialado para identificación

17.2 Contingencias

De acuerdo con las disposiciones de la Ley 18.099 de fecha 24 de enero de 2007 la Sociedad es solidariamente responsable de las obligaciones laborales y de las obligaciones previsionales hacia los trabajadores de los subcontratistas con los que opera en la ejecución de los contratos de obra con clientes. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, en base a la información disponible por parte de la Sociedad, no se anticipa que de estas situaciones se deriven efectos patrimoniales significativos para la misma.

En el curso normal de sus negocios la Sociedad puede estar sujeta a reclamos, litigios y contingencias.

Nota 18 - Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2018 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados integrales de las operaciones y los flujos de efectivo de la Sociedad.

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cr. Fernanda Fuentes
Sub Gerente Administración

Grant Thornton
Inicialado para identificación

ANEXO 7
INFORMES DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

Montevideo, 25 de junio de 2019

Sr. Adscripto a la Gerencia General de
República AFISA
Cr. Jonathan Crokker

De nuestra consideración:

Hemos analizado los cambios introducidos en el Prospecto de Emisión, el Contrato de Fideicomiso y documentos vinculados del Fideicomiso Financiero CAF AM Ferrocarril Central.

De dicho análisis surge para este Comité de Calificación, que los cambios mencionados no afectan los fundamentos de la calificación otorgada por CARE a los certificados de participación en el Fideicomiso antes mencionado.

Sin otro particular, lo saluda atte.

Julio de Brun

Ing. Julio Preve

Cr. Martín Durán Martínez

CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

CALIFICACIÓN DE RIESGO DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN EL DOMINIO FIDUCIARIO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO CAF -AM FERROCARRIL CENTRAL

Montevideo, junio de 2019

Juncal 1437 of 106 / Tel (598) 2914 8866
Montevideo / Uruguay
www.care.com.uy / care@care.com.uy

4		RESUMEN GENERAL
6	I	INTRODUCCIÓN
12	II	EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION
15	III	LA ADMINISTRACION
22	IV	EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS
24	V	EL ENTORNO
26	VI	CALIFICACIÓN DE RIESGO
ANEXO I		INFORME JURIDICO

CALIFICACIÓN DE RIESGO C.Ps. FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL
03-junio -2019

Plazo:	20 años
Fiduciario:	República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA)
Monto:	equivalente en pesos uruguayos de hasta 3 mil millones de UI
Activos del Fideicomiso:	Inversión en Deuda Senior en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central realizada por el Fideicomiso.
Asesor Legal:	Guyer & Regules
Fideicomitentes y Beneficiarios:	Suscriptores iniciales de los CP´s
Gestor:	"CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A."
Entidad Representante:	BEVSA
Entidad Registrante:	BEVSA
Administración y pago:	RAFISA
Calificadora de Riesgo:	CARE
Vigencia:	180 días o cierre del primer ejercicio del fideicomiso, en su caso.
Comité de Calificación:	Ec. Julio de Brun, Ing. Julio Preve y Cr. Martín Durán
Calificación de riesgo:	BBB uy
Manual utilizado:	Manual Calificación de Finanzas Estructuradas Administradas por Terceros

Resumen General

CARE ha calificado los certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero "CAF-AM Ferrocarril Central" con la calificación BBB (uy) de grado inversor.

A modo de resumen, los aspectos salientes de la calificación son:

- Una construcción financiera que desde el punto de vista jurídico ofrece las garantías necesarias tal como se aprecia en el informe del Anexo. Este informe, habitual en todas las calificaciones de riesgo, cobra en este caso una relevancia mayor, si cabe, en tanto roza elementos de ámbitos muy diversos en el campo del derecho.

- Un negocio que desde el punto de vista económico-financiero para el inversor se ajusta a expectativas razonables de rentabilidad, dada la comparación con otros negocios análogos, y teniendo presente la tasa de interés que razonablemente se cobrará en el préstamo.

- Este Fideicomiso amplía la capacidad financiera ya implementada con el "Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM" (CAF I) y el "Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II – CAF AM" (CAF II), ambos también calificados por CARE. Los antecedentes del Gestor CAF-AM en dichas operaciones, así como los procedimientos de gobernanza allí implementados, fueron relevantes a la hora de emitir nuestra opinión sobre este Fideicomiso.

- Vinculado a lo anterior, también se ha valorado la vinculación de la Corporación Andina de Fomento (CAF) como accionista de CAF ASSET MANAGEMENT CORP., sociedad a su vez accionista del Gestor del Fideicomiso CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A. y el notorio compromiso de CAF por el cofinanciamiento que pueda asumir en la inversión en deuda del fideicomiso.

- El Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, adjudicado provisoriamente bajo la modalidad PPP, ha adquirido importancia estratégica para el Gobierno, particularmente por su vinculación con la inversión en una nueva planta de celulosa en Uruguay. Esto se enmarca, a su vez, en la política de promoción de obras de infraestructura a través de la modalidad PPP (Ley de Participación Público - Privada N° 18.786 de 19 de julio de 2011, reglamentada por el Decreto 17/012 y sucesivos decretos de otorgamiento de beneficios fiscales).

- La inversión inicial, estimada en algo más de mil millones de dólares, requiere financiamiento en un monto mayor a los aproximadamente USD 350 millones establecidos en este Fideicomiso. El cierre financiero de esta operación, a través de aportes de capital, la participación prevista de la CAF y otros proveedores de fondos, tanto en su suficiencia, oportunidad y jerarquización, será un elemento para valorar en futuras actualizaciones de la calificación.

- No estando aún definidas las condiciones de la inversión en deuda a realizar por el Fideicomiso, resulta un ejercicio estéril especular sobre posibles flujos de fondos y rentabilidades asociadas para el inversor. Sin embargo, las estimaciones del proyecto ferroviario prevén una rentabilidad del 10,5% real anual, dadas las inversiones y los pagos comprometidos por el Estado. Por ello, es razonable esperar que bajo expectativas razonables de cumplimiento por parte del adjudicatario, éste será capaz de generar fondos suficientes para remunerar a los inversores en este Fideicomiso con un rendimiento acorde con el grado de riesgo asumido.

- A falta de un flujo inicial de fondos para el inversor, cobra particular relevancia para la primera calificación el análisis de la política de inversión, la conformación de la estructura de decisiones acerca de la inversión en deuda a realizar, las disposiciones de gobierno corporativo en general, y la reputación y trayectoria profesional requerida para el ejercicio de los cargos clave. Todo esto da satisfacción a las evaluaciones realizadas.

I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para calificar los certificados de participación en el dominio fiduciario del fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central".

La calificación de riesgo y sus respectivas actualizaciones suponen la expresión de un punto de vista especializado por parte de una empresa autorizada a ese propósito por el Banco Central del Uruguay (en adelante BCU), que realiza la supervisión y control del sistema financiero, así como de las calificadoras de riesgo. La nota obtenida no representa no obstante una recomendación o una garantía de CARE para futuros inversores, y por tanto la calificación debe considerarse a los efectos de cualquier decisión como un punto de vista a considerar, entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio.

En este caso, en tanto el fideicomiso invierte en deuda de determinadas características que sólo financia un proyecto de infraestructura, la calificación se revisará cuando se concrete la operación de financiamiento, cuando se verificará que la misma no afecta la calificación de los certificados del fideicomiso haciéndolos caer por debajo del grado inversor[1] .

El marco conceptual de esta calificación supone un ejercicio prospectivo por el cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado del fideicomiso, su capacidad de generar en el tiempo beneficios, conforme al proyecto que la administración está mandatada a realizar, pudiendo modificarlo sólo con arreglo a determinados procedimientos.

En definitiva, la nota seguirá en general, entre otros criterios, el cumplimiento del objetivo y el alcance de una rentabilidad mínima que se juzgue aceptable en ocasión de cada recalificación. Asimismo, como se refirió, se prevé la intervención de CARE en ocasión del negocio de financiamiento, de tal forma de asegurar que la calificación del fideicomiso no caerá debajo del grado inversor con el financiamiento acordado. Al contrario, la concreción satisfactoria de este negocio debería determinar, todo lo demás constante, un mejoramiento de la nota inicial a medida que diversos elementos de incertidumbre se vayan disipando.

Por otra parte, por ser un fideicomiso que se constituye para conferir financiamiento a un proyecto de infraestructura cuyos términos aún no están definidos, cobra particular relevancia para la primera calificación el análisis de la política de crédito, la conformación de la estructura de decisiones en torno a las inversiones en deuda, las disposiciones de gobierno corporativo en general y la reputación y trayectoria profesional requerida para el ejercicio de los cargos clave, entre otros.

CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales aprobados por el Banco Central del Uruguay con fecha 3 de abril de 1998. Califica conforme a su metodología oportunamente aprobada por dicha autoridad, seleccionando los profesionales necesarios para integrar en cada caso el comité de calificación, el que juzga en función de sus manuales[2] . Éstos, su código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: www.care.com.uy así como en el del regulador: www.bcu.gub.uy.

[1]. Sin perjuicio de las actualizaciones regulares de norma.

[2]. "Manual de Finanzas estructuradas administradas por terceros"

El comité de calificación estuvo integrado en este caso por el Ec. Julio de Brun, el Ing. Julio Preve y el Cr. Martín Durán Martínez.

2. Antecedentes generales

La Corporación Andina de Fomento (CAF) ha decidido apoyar el financiamiento de una serie de proyectos de infraestructura en Uruguay, a través de la modalidad de Participación Público-Privada (PPP). Para ello, provee financiamiento mediante la forma de deuda senior a los adjudicatarios de los proyectos PPP. Los contratos de deuda se incorporan como activos de fideicomisos financieros, cuyos beneficiarios son los suscriptores de los certificados de participación (CP) emitidos por dichos fideicomisos. Además del fiduciario, dichos fideicomisos cuentan con el apoyo técnico de un Gestor, que es una entidad creada con dicho fin por la CAF en Uruguay: CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. (CAFAMU)[3] . Dicha entidad aporta la experiencia de CAF y de su propio staff técnico en la selección, análisis y recomendación de inversiones en deuda y en el diseño contractual de los préstamos. Además, está previsto que la propia CAF participe en el financiamiento del proyecto, bajo condiciones análogas a las del fideicomiso financiero. Hasta el momento de este informe, se han implementado dos fideicomisos financieros con estas características, ambos calificados por CARE.

El 24 de octubre de 2016 República AFISA divulgó, en carácter de Fiduciario, el Prospecto Informativo del primero de ellos: el "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I" (CAF I) para la emisión de Certificados de Participación (CPs) por el equivalente en pesos uruguayos de un total de hasta 2,8 mil millones de unidades indexadas. CARE otorgó a la emisión de dichos CPs la calificación BBB (uy) en marzo de 2016, la cual mantuvo en las actualizaciones realizadas hasta la fecha.

Hasta el momento, dicho Fondo de Deuda ha concretado una operación de financiamiento, por hasta 685 millones de unidades indexadas, con Consorcio PPP Rutas del Litoral S.A., adjudicataria del contrato de participación público-privada (PPP) para realización de obras y mantenimiento en las Rutas 21 y 24. Pero la acumulación de contratos PPP entre el período reciente y lo que se espera se concrete en los próximos meses, excederá el límite de los recursos disponibles en el CAF I.

Por su parte, el 30 de noviembre de 2018 se registró ante el Banco Central del Uruguay el Prospecto Informativo del "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM" (CAF II). Los certificados de participación en dicho Fideicomiso fueron emitidos por Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN), actuando en calidad de Fiduciario. Al igual que en el CAF I, en este Fideicomiso Financiero también se preveía la participación de CAF-AM como Gestor y la posibilidad de cofinanciamiento por parte de la CAF. Hasta el momento, el CAF II no ha efectuado inversiones en deuda.

En noviembre de 2018, CARE otorgó a los CPs del CAF II la calificación BBB (uy), la cual mantuvo en la actualización realizada en abril de 2019.

Ahora tenemos a estudio el contrato de Fideicomiso entre CAF-AM, República AFISA y Bolsa Electrónica de Valores S.A. (BEVSA)[4] , con el propósito de

[3]. Dicha empresa es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República Oriental del Uruguay, íntegramente de propiedad y subsidiaria de CAF ASSET MANAGEMENT Corp. Ésta, a su vez, es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Panamá, subsidiaria de CAF, institución financiera multilateral de derecho internacional público, creada por Convenio Constitutivo suscrito en Santa fe de Bogotá, Colombia, el 7 de febrero de 1968, a la que se incorporó la República Oriental del Uruguay mediante Acuerdo aprobado a través de la Ley Nº 17.529 de 9 de Agosto de 2002.

[4]. En carácter de Entidad Representante de los futuros suscriptores de valores.

constituir el "Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central" (CAF III).

Al igual que lo ocurrido con el CAF I y el CAF II, el Poder Ejecutivo declaró promovida la actividad desarrollada por el CAF III al amparo del artículo 11 de la Ley Nº 16.906 de 7 de enero de 1998, disponiendo las consiguientes exoneraciones fiscales, mostrando así la continuidad de su compromiso con el proyecto (Decreto de 30 de julio de 2018 [5]).

En el CAF III volverá a participar CAF-AM en calidad de Gestor. También de forma análoga a la prevista en los fideicomisos financieros CAF I y CAF II, en el CAF III se introduce la posibilidad de que la propia CAF participe en el cofinanciamiento del proyecto del Ferrocarril Central. Sin embargo, en este caso no se establecen límites a la participación de CAF ni se introduce un procedimiento especial en la aprobación del crédito para el proyecto del Ferrocarril Central por parte del Fideicomiso que comprenda la decisión de la CAF sobre el préstamo, tal como se hacía en los otros fideicomisos mencionados. Sin embargo, de acuerdo con información solicitada por CARE, la CAF participaría en el proyecto del Ferrocarril Central con un cofinanciamiento de hasta USD 50 millones.

3. Las principales características de esta operación

- El Fideicomiso invertirá en Deuda Senior en el Proyecto Ferrocarril Central, a ser ejecutado mediante la modalidad de Participación Público-Privada (PPP)[6] .

- Por "inversiones en deuda" se entiende el otorgamiento de Deuda Senior al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. Para ser elegible este proyecto para realizar la inversión en deuda, deberán cumplirse, entre otras, las siguientes condiciones[7] :

    - Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado;

    - Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;

    - Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del proyecto sea cuantificable, y apropiadamente mitigado;

    - Que los promotores del proyecto aporten recursos propios al menos por el mayor entre (i) el que sea apropiado para sus características (ii) el exigido por la entidad concedente en el contrato PPP;

    - Que los promotores otorguen garantías de culminación, de sobrecostos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios y acorde con las prácticas de mercado;

    - Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;

5. El mismo que otorgó beneficios fiscales para el CAF II.

6. Por Deuda Senior se entiende "cualquier endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro y que no se encuentre subordinado a ningún otro endeudamiento del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal" (definición utilizada en el Prospecto de Emisión).

7. Según el Anexo "Política de Inversión" en el Contrato de Fideicomiso.

- Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del proyecto permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de estrés resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;

- Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea adecuada;

- Se buscará que, en caso de que se produzca una terminación anticipada del contrato PPP del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que dicho proyecto cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

- La Inversión en Deuda será analizada por el Gestor, quien hará la recomendación correspondiente al Fiduciario. Sus tareas se ajustarán a lo establecido en el Contrato de Gestión y siguiendo la Política de Inversión que se detalla en el Anexo 1 del Contrato de Fideicomiso. En esencia, el Gestor preparará y negociará los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso y recomendará los términos y condiciones de la Inversión en Deuda que éste realice.

- El Gestor contará con un Comité de Crédito, el cual resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda, informando al Comité de Vigilancia de su decisión.

- El Gestor contará con un Comité de Calificación de Cartera encargado de realizar la evaluación interna de la Inversión en Deuda conforme se establece en el Contrato de Fideicomiso.

- El Fideicomiso contará con un Comité de Vigilancia encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo del Fiduciario y del Gestor y del manejo de conflictos de interés. Estará integrado por hasta un máximo de cinco miembros. Con la información presentada por el Gestor y toda otra aquella que estime del caso solicitar, el Comité de Vigilancia aprobará la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

- El Fiduciario es, en última instancia, el responsable de la gestión del Fideicomiso, para lo cual examinará las recomendaciones recibidas del Gestor, realizando su propia evaluación. Para ello, el Fiduciario constituirá un Comité de Evaluación de Inversiones, el cual será su órgano interno encargado de realizar el análisis de la Inversión en Deuda recomendada por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso. En caso de discrepancia con la recomendación del Gestor, la cuestión será dirimida en el Comité de Vigilancia.

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

- El manejo de los fondos, la emisión de los Valores, la rendición de cuentas hacia los Beneficiarios, así como la contabilidad del Fideicomiso, son responsabilidad propia e indelegable del Fiduciario.

- El Fiduciario emitirá Valores de acuerdo con los términos y condiciones que se indican en este Prospecto.

- En caso de que no se suscriba al menos UI 1.650.000.000 (Unidades Indexadas mil seiscientos cincuenta millones), el Fiduciario no procederá a realizar la emisión y se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas. En tal caso, el Fideicomiso se disolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes, salvo por los gastos que se generen por el registro y la oferta pública de los Valores, los que serán asumidos por el Gestor.

- El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 20 años a contar desde la firma del Contrato de Fideicomiso, el cual podrá ser prorrogado por decisión de una mayoría del 75% de Titulares con derecho a voto. Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá resolverse en forma automática si a los ocho trimestres de finalizado el período de suscripción no se ha formalizado la Inversión en Deuda prevista en el objeto de este Fideicomiso.

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

4. Información analizada y procedimientos operativos.

El presente informe se elaboró en base a versiones preliminares de los siguientes documentos:

- Prospecto Informativo
- Contrato de Fideicomiso
- Contrato de Gestión
- Contrato de Entidad Registrante
- Contrato de Entidad Representante
- Términos indicativos del contrato de préstamo entre el Fideicomiso Financiero y la sociedad adjudicataria del Proyecto PPP Ferrocarril Central.

También se tuvo a disposición la siguiente información:

- Estados financieros de la fiduciaria
- Información referida al Gestor
- Antecedentes fideicomisos CAF I y CAF II

De acuerdo con el Manual de Procedimientos de CARE para calificar finanzas estructuradas, el presente estudio se divide en cuatro capítulos, que se corresponden con lo que en el manual se denominan áreas de riesgo a saber:

a) ***El papel o instrumento financiero:*** en este caso los certificados de participación.

b) ***La administración***, en este caso, el Fiduciario RAFISA y el Gestor CAF-AM.

c) ***Los activos subyacentes y flujos esperados.***

d) ***El entorno de mercados y políticas públicas,*** que pueden afectar el éxito del instrumento por incidir en la capacidad de la administradora de cumplir el mandato determinado en la constitución del fideicomiso.

Los procedimientos operativos seguidos en este caso se encuentran detallados en el correspondiente manual. En esencia implican un modo de asociar en una única matriz de análisis, factores de riesgo cualitativos y cuantitativos, agrupados y ponderados según el punto de vista del comité de calificación, para culminar ese análisis en un puntaje que se equivale con una nota[8] .

[8]. Manual de Calificación de Finanzas Estructuradas Administradas por Terceros

II. EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Se ofrecerán en oferta pública certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II - CAF-AM creado por contrato correspondiente de fideicomiso financiero

1. Descripción general

Denominación	Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central
Fiduciario	República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA)
Gestor	CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. (CAF-AM o CAFAMU)
Títulos por Emitir	Certificados de Participación (CPs)
Activos del Fideicomiso	Inversión en Deuda realizada por el Fideicomiso en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, además de otros bienes y derechos emanados de la gestión del Fideicomiso.
Moneda	Pesos Uruguayos, expresados en Unidades Indexadas (UI)
Monto de la Emisión	UI 3.000.000.000, con un mínimo de UI 1.650.000.000
Distribuciones	Trimestrales, según disponibilidad de Fondos Netos Distribuibles
Calificadora de Riesgo	CARE Calificadora de Riesgo
Calificación de Riesgo	BBB (uy)

2. El análisis jurídico

CARE contrató al Estudio Olivera Abogados, a fin de obtener una evaluación independiente de las características jurídicas de esta operación. El análisis agregado en el Anexo I concluye que_

a) Los Documentos de la Emisión no merecen observaciones desde un punto de vista legal o regulatorio y reflejan en definitiva el "estado de arte" y práctica jurídica actual en Uruguay para este tipo de instrumentos financieros;

b) Afirmación similar puede efectuarse respecto de las previsiones contenidas sobre los roles de los participantes y las obligaciones previstas en el Fideicomiso Financiero, las cuales son las razonablemente esperadas para mitigar los riesgos a que se encuentra sujeta dicha estructura;

c) El Gestor cuenta a la fecha con experiencia propia en Uruguay, administrando precisamente el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM I y II, con lo cual su rol en proyectos de infraestructura en Uruguay se encuentra razonablemente verificada por sí misma y se refuerza con la vinculación que el mismo tiene con la CAF y el compromiso de ésta última de coparticipar en financiamientos objeto del presente Fideicomiso Financiero;

d) La Política de Inversión para el Fideicomiso Financiero contiene procesos y etapas razonables y acordes al objetivo perseguido por el Fideicomiso. De todas formas, en su ejecución concreta y en el desarrollo y capacidades del Gestor estará el foco de análisis para los riesgos de los inversores, en la medida que el retorno esperado por la inversión en los Certificados de Participación dependerá exclusivamente de la correcta estructuración de las operaciones de otorgamiento de crédito en el marco del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

Sin perjuicio de estas consideraciones favorables, que son las que mayormente se tienen en cuenta por CARE a la hora de manifestar una opinión del riesgo crediticio de los CPs que proyecta emitir este Fideicomiso, el asesor jurídico también efectúa puntualizaciones sobre la especial característica que tiene esta tercera operación de financiamiento de proyectos PPP: su concentración en una sola inversión en deuda. En efecto, la estructura diseñada bajo este Fideicomiso Financiero apunta a la captación de recursos del mercado para ser aplicados exclusivamente a su colocación en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. Por lo tanto, además de la estructura del Fideicomiso propiamente dicha, los principales aspectos del análisis de riesgo de la estructura deberán revisarse en el momento oportuno de otorgamiento del crédito al Proyecto Ferrocarril Central. En tal sentido, hacemos nuestra la opinión de nuestro asesor jurídico en cuanto a que "los aspectos que deberán considerarse en dicha instancia se deberán focalizar especialmente en

(a) los riesgos de eventuales anulaciones al procedimiento licitatorio bajo el cual resulta adjudicatario la Sociedad Contratista, motivado en reclamos efectuados por terceros oferentes;

(b) el alcance del Contrato de Participación Pública-Privada con la Sociedad Contratista que contemple una adecuada distribución de riesgos entre las partes; y

(c) una revisión de la constitución y funcionamiento de las garantías a favor de los Acreedores Seniors del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central".

A tal punto es singular la estructuración de este Fideicomiso para el otorgamiento de una única operación de financiamiento, que su no concreción se ha incorporado como condición resolutoria del Fideicomiso, sumada a la usual hipótesis de una insuficiente recolección de fondos.

Cabe señalar que, al igual que en los fideicomisos que hemos denominado CAF I y CAF II, CARE ha acordado con el Fiduciario la emisión de un informe de no objeción una vez que los términos de la operación de préstamo estén definidos, con el fin de evaluar si la operación financiera finalmente estructurada no

afecta negativamente el grado inversor de los CPs calificados. Este informe de no objeción adquiere particular relevancia en este caso, pues a diferencia de lo que ocurre con CAF I y CAF II, si se estima que la operación financiera no tiene los elementos suficientes como para asegurar el mantenimiento del grado inversor y finalmente la operación de financiamiento no se concreta, se ejecuta la condición resolutoria prevista en el párrafo segundo del artículo 12 del Contrato de Fideicomiso[9].

3. Riesgos considerados

Riesgo jurídico de estructura. Comprende el análisis de la eventualidad de incumplimientos en el pago a los beneficiarios, derivado de defectos en la estructura jurídica por no cumplir con alguna norma vigente, así como eventualmente por la aplicación de sentencias judiciales derivadas de demandas de eventuales perjudicados por la creación oportunamente descrita. Visto el informe antes mencionado se concluye que *el riesgo jurídico de estructura se considera casi nulo* [10].

Riesgo por iliquidez. Los certificados se han diseñado para ser registrados y tener acceso al mercado secundario en el mercado de valores uruguayo. Por este motivo, el instrumento comparte las limitaciones habituales del mercado de capitales uruguayo. *El riesgo es medio alto.*

9. En los casos de los fideicomisos CAF I y CAF II, una eventual objeción a una operación de financiamiento no impide su sustitución por otra operación de crédito, o incluso la continuación del Fideicomiso Financiero con un monto de inversiones en deuda inferior al capital suscrito.

10. La advertencia sobre la concentración de los activos en un único proyecto de inversión en deuda se incorpora en nuestro análisis del riesgo del activo subyacente, Sección IV de este informe.

III. LA ADMINISTRACIÓN

Las características de la emisión hacen necesario analizar dos empresas administradoras: República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante **RAFISA** o la **Fiduciaria**) en su condición de Agente de Pago, Emisora y Fiduciaria del Fideicomiso Financiero y CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A, (en adelante **CAFAMU** o **Gestor**) en su calidad de Gestor. También es relevante considerar la presencia de la Corporación Andina de Fomento (CAF), no sólo como propietario final del patrimonio de CAFAMU, sino también por la incorporación de su experiencia en el financiamiento de obras de infraestructura.

1. La Fiduciaria

La empresa administradora o fiduciaria es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA)

Se trata de evaluar la capacidad de gestionar, de administrar un patrimonio, para lograr el cumplimiento de las obligaciones de administración que se establecen en el contrato de fideicomiso. Integra este análisis el ajuste de República AFISA a las disposiciones jurídicas vigentes.

REPÚBLICA AFISA es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, facultada a actuar como Fiduciario Financiero profesional e inscrita como tal en el Registro de Entidades y Valores del Banco Central del Uruguay con fecha 02/08/2004. Su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión de conformidad con la Ley 16.774, sus modificativas y complementarias, y se encuentra expresamente facultada para actuar como fiduciaria en fideicomisos financieros según lo dispuesto por el art. 26 de la Ley 17.703 de octubre de 2003.

Según EE.CC al cierre del 31/12/2018 la firma alcanza un patrimonio contable de miles de $ 585.164. Esto supone un incremento del orden del 5,34 % respecto al que tenía al 31/12/2017. La liquidez, medida como la razón corriente (activo corriente/pasivo corriente) mantiene guarismos muy altos. Un resumen del estado de situación patrimonial y su comparativo con los dos ejercicios anteriores se expone en el cuadro siguiente.

Cuadro 1: Estado de Situación Patrimonial (miles de $)

Concepto	31-Dec-18	31-Dec-17	31-Dec-16
Activo	**705.262**	**637.392**	**636.880**
Activo Corriente	261.447	249.236	219.778
Activo no Corriente	443.815	388.155	417.102
Pasivo	**120.097**	**81.887**	**78.969**
Pasivo Corriente	101.326	57.829	58.536
Pasivo no Corriente	18.772	24.058	20.433
Patrimonio	**585.164**	**555.505**	**557.910**
Pasivo y Patrimonio	**705.262**	**637.392**	**636.880**
Razón Corriente	**2,58**	**4,31**	**3,75**

Fuente: EE.CC RAFISA

En lo que tiene que ver con el estado de resultados, la firma muestra una situación similar en el periodo cerrado a diciembre de 2018 respecto a igual período del año anterior. Los resultados operativos disminuyen producto del

crecimiento de los gastos administrativos. Esto se ve compensado por un fuerte crecimiento en los resultados financieros.

En el cuadro siguiente se exponen resumida y comparativamente los resultados obtenidos a diciembre de 2018 y su comparativo con ejercicios anteriores.

Cuadro 2: Estado de Resultados (miles de $)

Concepto	31-Dec-18	31-Dec-17	31-Dec-16
Ingresos Operativos	290.623	270.590	307.513
Gastos de Adm y Ventas	(283.795)	(225.274)	(217.054)
Resultado Operativo	**6.828**	**45.316**	**90.458**
Resultados Diversos	56	622	84
Resultados Financieros	53.691	17.636	29.802
IRAE	(15.910)	(16.323)	(31.299)
Resultados del periodo	**44.665**	**47.251**	**89.044**

Fuente: EE.CC RAFISA

En definitiva, la firma sigue mostrando niveles de solvencia y liquidez muy sólidos.

Al 31 de diciembre de 2018, RAFISA mantenía la administración de una importante cantidad de fideicomisos en diversas áreas y de distinto tipo lo que garantiza su idoneidad para la función.

2. El Gestor

CAFAMU (el "Gestor") es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República Oriental del Uruguay, íntegramente de propiedad y subsidiaria de CAF Asset Management Corp. ("CAF-AM"). Por su parte CAF-AM es sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, subsidiaria íntegramente de propiedad de la Corporación Andina de Fomento ("CAF") institución financiera multilateral de derecho internacional público, creada por convenio constitutivo suscrito en Santa Fe de Bogotá, Colombia, el 7 de febrero de 1968, y reconocida por la República Oriental del Uruguay mediante acuerdo suscrito con la CAF en fecha 14 de septiembre de 2001, ratificado por el Parlamento uruguayo a través de la Ley Nº 17.529 de 9 de agosto de 2002.

Incorporada en el 2014, CAF-AM es la entidad gestora de fondos de CAF, encargada de manejar fondos de capital de terceros. CAF-AM presenta un modelo de negocio independiente, sustentado en una estructura de gobierno corporativo propio y con gerencia experimentada en la región. Brinda a los inversionistas institucionales la oportunidad de beneficiarse de la presencia y experiencia de CAF en Latinoamérica (es el principal financiador de infraestructura en América Latina), de su historial crediticio y de su pipeline de proyectos.

Si bien CAF-AM se apalanca en la capacidad de CAF de originar y estructurar transacciones de financiamiento de proyectos de infraestructura, lo hace preservando su autonomía en la toma de decisiones como gestor de fondos de terceros en el contexto de sus obligaciones fiduciarias. De todas formas, cabe subrayar que aun así CAF no está obligada a desarrollar, ni es por tanto responsable, acerca de los servicios que presta CAF-AM.

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

Asimismo, la Asamblea de Titulares del Fondo CAF I de fecha 6 de agosto de 2018 autorizó la participación de CAF-AM Uruguay como Gestor del Fideicomiso. Asimismo, de conformidad con el Contrato de Gestión suscrito bajo el Fondo II CAF-AM, el Gestor podrá promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fondo II CAF-AM, que tenga por objeto invertir en Deuda Sénior de Proyectos de Infraestructura ferroviaria, debiendo comunicar este extremo a la Entidad Representante de la emisión del Fondo II CAF-AM.

Estructura organizacional

La estructura organizacional del Gestor es la siguiente:

Figura 1. Estructura Organizacional del Gestor



Al momento los principales cargos son los mismos que están gestionando las operaciones anteriores, esto es: el Gerente General es Fabián Ibarburu, el Gerente de Riesgo es Javier Liberman, el Gerente de Estructuración es Martín Galante y el Gerente de Portafolio de Gabriel Storch, todos ellos profesionales de sólida formación y experiencia en sus respectivas responsabilidades[11]

Antecedentes

Como ya se ha mencionado, actualmente CAF-AM Uruguay gestiona el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I ("Fondo CAF I"), por un valor nominal de UI 2.8 miles de millones y el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II – CAF-AM ("Fondo CAF II") con una inversión prevista de hasta UI 4 mil millones. Ambos fueron calificados por CARE mereciendo nota de grado inversor. Como se ha expresado, esta operación se diferencia de las anteriores en el hecho que ya está definido el proyecto en el que habrá de participar, obviando la tarea de búsqueda de oportunidades de inversión. Efectivamente, en el contrato de fideicomiso se establece: ***"El Fideicomiso realizará una Inversión en Deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central".***

[11]. Un mayor detalle del equipo profesional de la organización se puede consultar en el Prospecto Informativo

Por todo lo mencionado y teniendo en cuenta el marco establecido en los contratos respectivos, así como los órganos de control que habrán de regir, no se encuentran observaciones respecto a la idoneidad del Gestor para el desempeño de la tarea encomendada en esta operación.

3. Gobierno Corporativo

A la garantía natural que supone la existencia de un Fideicomiso administrado por un Fiduciario de reconocida solvencia y la participación de un Gestor también capacitado para la tarea que se le asigna, se le agrega una estructura corporativa para la toma de decisiones particularmente robusta.

En particular, el contrato de Fideicomiso establece normas de rendición de cuentas de la actividad del Fiduciario. A tal respecto se prevé que el Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo, al Comité de Vigilancia y a la Entidad Representante, para que esta a su vez remita al domicilio registrado de los Titulares y lo comunique también al Mercado de Valores, dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles de recibidos

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

Las siguientes secciones describen las funciones de los principales intervinientes en el proceso de toma de decisiones.

3.1. Comité de Vigilancia

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

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta cinco miembros, personas naturales, representantes de los Titulares y seleccionados por la Asamblea de Titulares. Permanecerán en sus cargos hasta que la Asamblea de Titulares con representación al voto mayor al 50% de los valores emitidos designe los nuevos miembros, pudiendo éstos ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos del Comité de Vigilancia serán por cuenta el Fideicomiso.

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

Entre otras, las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

- Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada.

- Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;

- Constatar que la Inversión en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo el Contrato de Fideicomiso. En caso de que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;

- Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre.

- Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.

- Acordar el margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya mínimo aplicable para la Inversión en Deuda.

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

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

Inicialmente, el Comité de Vigilancia estará integrado exclusivamente por el Dr. José Luis Echevarría Petit.

3.2. Comité de Crédito del Gestor y Política de Inversión

El Gestor designará un Comité de Crédito, el cual será el órgano responsable del análisis de la Inversión en Deuda. El Gestor presentará al Comité de Crédito del Gestor el análisis de debida diligencia efectuado, las proyecciones financieras, la asignación y los mecanismos de mitigación de riesgos, la Hoja de Términos acordada o el resumen, según corresponda, junto con su recomendación de efectuar la Inversión en Deuda. El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda, informando al Comité de Vigilancia de su decisión.

La particularidad de que este Fideicomiso se constituya para una sola operación de Inversión en Deuda hace que algunos aspectos de la Política de Inversión merezcan atención especial. En particular, para que pueda recomendarse al Fiduciario la Inversión en Deuda en el proyecto del Ferrocarril Central es necesario que, entre otras cosas:

- Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado, de acuerdo con el criterio del Gestor;

- Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;

- Que los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central aporten recursos propios, bajo la forma de capital, al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente;

- Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;

- Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;

- Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de estrés resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;

- Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;

- Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea adecuada;

- Que en caso de que se produzca una terminación anticipada del contrato de participación público – privada del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

3.3. Comité de Calificación de Cartera

El Gestor contará con un Comité de Calificación de Cartera encargado de realizar la evaluación interna de la Inversión en Deuda. Se harán dos evaluaciones al año (a junio y diciembre). El Comité estará integrado por tres miembros, dos designados por el Gestor y uno independiente elegido por CAF.

El Comité evaluará el desempeño cualitativo y cuantitativo del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, para detectar posibles deterioros que puedan afectar la recuperación de la Inversión en Deuda, incluyendo el avance de la construcción con respecto al plan de obra inicial, la ejecución presupuestal, los costos de operación y mantenimiento con respecto a los originalmente previstos, la idoneidad de la documentación, el cumplimiento de las condiciones contractuales y el cumplimiento de lo establecido en el Prospecto.

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

Los resultados de estas evaluaciones se discutirán y analizarán por el Comité de Calificación de Cartera, el que otorgará la Calificación de Calidad definitiva para cada Inversión en Deuda, la que podrá ser Normal, Subnormal y Sobre Normal, según los estándares definidos en el Contrato de Fideicomiso.

El Comité de Calificación de Cartera emitirá al Fiduciario un informe con la calificación final otorgada a cada Inversión de Deuda dentro de los 30 días posteriores a la fecha de evaluación.

3.4. Comité de Evaluación de Inversiones del Fiduciario.

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

4. Riesgos considerados:

- **Riesgo jurídico,** por incumplimiento de alguna disposición por parte del fiduciario o del gestor. El mismo se encuentra pormenorizadamente analizado y acotado en los contratos analizados. *Riesgo casi nulo.*

- **Riesgo administración,** considerando la idoneidad para cumplir con la función de los actores analizados, su solvencia y las disposiciones de Gobierno Corporativo, este riesgo se considera *casi nulo.*

IV. EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS

1. Bienes fideicomitidos y aspectos descriptivos del proyecto

Según el contrato de Fideicomiso Financiero y el resumen recogido en el prospecto de emisión, el objeto principal del "Fideicomiso Financiero CAF AM Ferrocarril Central" (CAF III) es generar rentabilidad para los Titulares a través de una inversión en Deuda Senior realizada por el Fideicomiso en el proyecto ferroviario mencionado. En consecuencia, esa Inversión en Deuda será el principal bien fideicomitido.

El Fideicomiso, por contrato, cuenta con un plazo de hasta cinco años contados desde la suscripción de los CPs para invertir los fondos en el proyecto ferroviario, pero obviamente ese plazo se puede reducir hasta el del último desembolso requerido por ese proyecto. De todos modos, también se establece un plazo de dos años para que el Fiduciario suscriba un Compromiso Irrevocable de Inversión, en el que manifiesta su intención de celebrar un contrato de préstamo o similar con adjudicatario del proyecto ferroviario. Por lo tanto, si en ese plazo no se concreta una operación de financiamiento, el Fideicomiso se liquida.

El proyecto ferroviario Ferrocarril Central consiste en la construcción del tramo ferroviario que une el Puerto de Montevideo con la ciudad de Paso de los Toros. Esta infraestructura permitirá transportar 4,5 millones de toneladas al año en el corredor central del país, siendo las posibles cargas celulosa, madera, granos, contenedores, combustible, productos químicos, además de carga general.

El adjudicatario del contrato PPP es el consorcio Grupo Vía Central, integrado por las empresas NGE Concessions (empresa francesa especializada en obras públicas), Sacyr Concessions (empresa española, también dedicada a la infraestructura), Saceem (empresa constructora uruguaya) y Berkes (empresa uruguaya de ingeniería y construcción).

La remuneración del adjudicatario está basada, como en otros contratos PPP, por los llamados "Pagos por Disponibilidad", que en este caso ascienden a un máximo de USD 406 mil diarios, aproximadamente. Para poder recibir dicha suma de manera íntegra, la infraestructura no debe estar cerrada o bloqueada de manera que se impida la circulación en alguna parte de la longitud prevista en el contrato, salvo por eventos considerados como excepcionales. Tampoco debe producirse en tramo o zona alguna una falta o evento de no disponibilidad que no sea remediado o rectificado por el Contratista, ya sea que tenga o no un plazo comprometido de respuesta.

De acuerdo con las estimaciones económicas presentadas en oportunidad del llamado público para el contrato PPP del Proyecto Ferroviario, la rentabilidad de la inversión se situaría en el entorno de un 10,5% real anual. Por lo tanto, es de esperar que el flujo de fondos generado por este proyecto sea suficiente para remunerar a los inversores en los CPs de este Fideicomiso con una rentabilidad real entre el 5% y el 6% anual. Sin embargo, tal como ha procedido CARE en los otros fideicomisos en los que CAFAMU actúa como Gestor y que están asociados a inversiones en deuda a proyectos PPP, hemos procedido en este caso a basar la calificación en la calidad de la estructura del Fideicomiso y en los antecedentes profesionales de las entidades y los funcionarios

involucrados. Las condiciones del contrato de préstamo no están aún definidas, por lo que no podemos establecer lo que no consideramos oportuno aún elaborar un flujo de fondos para el inversor en los CPs y evaluar los riesgos de la operación financiera específica.

A partir del informe de no objeción que CARE debe proporcionar al Fiduciario en cuanto al mantenimiento de la calificación de grado inversor una vez conocidos y acordados entre el Fiduciario y el Grupo Vía Central los términos de la operación de préstamo, es que podremos completar el análisis de riesgo con una rentabilidad esperada para el inversor.

1. Riesgos considerados

- **Riesgo de generación de flujos,** que supone la no existencia de proyectos a financiar y la volatilidad en los ingresos, especialmente por fallas en la construcción y mantenimiento de la obra pública. En el caso de este fideicomiso, que se constituye con un objetivo específico de financiamiento, el riesgo no es tanto sobre la existencia sino por la falta de concreción de la operación de préstamo, o porque se materialice en condiciones desfavorables para el Fideicomiso. Dada la estructura de toma de decisiones y el marco de acción establecido en la Política de Inversión, se considera que el primero de estos aspectos está razonablemente contemplado, subrayándose que el riesgo se mitiga esencialmente por la gestión de CAF-AM, que tiene sus incentivos alineados con el éxito de la operación. En cuanto al segundo elemento, los antecedentes de las empresas que conforman el grupo adjudicatario permiten generar una expectativa razonable de materialización de los flujos esperados. De todos modos, no conociéndose aún los términos definitivos del contrato de préstamo, consideramos que *el riesgo de este componente es medio-medio bajo.*

- **Riesgo de descalce de moneda;** los CPs van a estar denominados en UI y, presumiblemente, la inversión en deuda se efectuará en la misma unidad de cuenta. Sin embargo, los ingresos del adjudicatario tendrán componentes en UI y dólares, por lo que deberá esperarse a conocer la totalidad de la estructura de financiamiento para determinar el grado de exposición a fluctuaciones en el valor de la moneda uruguaya que tiene el flujo del activo subyacente y cómo se transmite, eventualmente, a los inversores en CPs. Por lo tanto, en esta etapa se considera que este *riesgo es bajo.*

V. EL ENTORNO

El análisis de entorno refiere a la evaluación de factores futuros que pueden afectar la generación de los flujos propuestos, pero que derivan de circunstancias ajenas al Fideicomiso y refieren al marco general. Tienen que ver con la evolución esperada de los mercados, así como con el análisis de políticas públicas capaces de incidir directamente en el cumplimiento de los objetivos planteados. Este último aspecto tiene que ver con disposiciones del gobierno en cualquier nivel de la Administración, que generen castigos o beneficios al proyecto. Incluyen, por ejemplo, la evolución macroeconómica, la situación de las finanzas públicas, la política tributaria general, la particular del sector de obra pública, la existencia de subsidios y las disposiciones referidas al ordenamiento del territorio, entre otras.

En lo que tiene que ver con el instrumento financiero analizado en esta oportunidad, el análisis de entorno se focaliza en dos elementos que se consideran decisivos a la hora de evaluar la razonabilidad de los flujos de fondos esperados, su volatilidad y la rentabilidad esperada.

El primero tiene que ver con la capacidad del Fideicomiso Financiero de cumplir con su objetivo, es decir, materializar la operación de financiamiento al proyecto ferroviario Ferrocarril Central. Si bien el proyecto existe y ha sido adjudicado por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOP) al Grupo Vía Central, a la fecha de este informe no hay una operación de préstamo cerrada. Por lo tanto, no puede afirmarse todavía que existe un contrato que contemple, en todos sus aspectos, los intereses del potencial deudor y el Fideicomiso, así como la relación entre los distintos acreedores que tendrán pretensiones sobre los flujos de fondos de la inversión.

Lo que sí puede decirse es que el proyecto tiene una importancia estratégica para las autoridades uruguayas, pues surge a partir de las necesidades logísticas derivadas de lo que sería la potencial instalación de una tercera planta de celulosa en el entorno de la ciudad de Paso de los Toros. De allí el impulso político que tiene el proyecto, las facilidades tributarias otorgadas y la conformación de un contexto de generación de un flujo de fondos atractivo para los inversores involucrados.

El segundo elemento para considerar en el análisis de entorno adquiere mayor relevancia una vez aplicados en forma significativa los recursos del Fideicomiso a inversiones en Deuda. Tiene que ver con el hecho de que en la totalidad de los proyectos PPP que están siendo considerados, los flujos de fondos a recibir por los adjudicatarios provienen del Estado, sobre la base de un criterio de “Pago por Disponibilidad”. Por lo tanto, si bien el instrumento de la PPP aparece como una fuente de financiamiento idónea para la inversión pública considerada estratégica en condiciones de estrechez fiscal, la firma de contratos PPP introduce compromisos financieros para el Estado que se suman a la ya notable rigidez del gasto público en Uruguay, derivado del peso de las obligaciones salariales, previsionales y de servicios de la deuda pública. En otros términos, la firma de contratos PPP transforma un gasto en inversión en el que la Administración tiene un alto grado de discreción para acomodar según sus necesidades financieras, en un gasto corriente altamente rígido vinculado a obligaciones contractuales.

En la situación actual, donde el uso de la herramienta de los contratos PPP es incipiente y todavía no hay prácticamente obligaciones financieras para el Estado, este factor de riesgo está totalmente dominado por el mencionado en primer término, es decir, la concreción de la operación de préstamo al adjudicatario del proyecto PPP Ferrocarril Central. Pero a medida que los recursos de los distintos Fideicomisos comiencen a canalizarse a inversiones en Deuda, el análisis de riesgo de CARE pondrá más énfasis en la disponibilidad de recursos presupuestales para atender las obligaciones financieras del Estado en las PPP, en particular, y en la evolución de las finanzas públicas y la tradicional voluntad de pago del Estado uruguayo, en general.

En conclusión, en el contexto actual de perfil de la deuda pública, facilidad de acceso al mercado de capitales, crecimiento de la economía y grado de avance en el proceso de contratación en un proyecto de alta importancia estratégica para el Gobierno, consideramos que *el riesgo de entorno es bajo.*

VI. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El dictamen se construye a partir de la asignación de ponderadores y puntajes a los factores de riesgo que integran cada área de riesgo (los títulos, la fiduciaria y la administradora, el activo subyacente y su flujo de fondos, y el entorno). Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo, van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Éste se corresponde con una nota de acuerdo al manual de calificación. En la matriz de calificación, las áreas se dividen en factores, y estos en indicadores.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos y cuantitativos -, tanto los presentados por el estructurador como los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los títulos recogen la calificación BBB (uy)[12] de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de Grado Inversor: Grado de inversión mínimo.

Comité de Calificación







ANEXO I

[2] . BBB (uy). Se trata de instrumentos que presentan un riesgo medio bajo para la inversión, ya que evidencian un desempeño aceptable y suficiente capacidad de pago en los términos pactados. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, y las características del entorno, dan en conjunto moderada satisfacción a los análisis practicados, sin perjuicio de alguna debilidad en cualquiera de las cuatro áreas de riesgo. Podría incrementarse el riesgo del instrumento ante eventuales cambios previsibles en los activos o sus flujos, en los sectores económicos involucrados, o en la economía en su conjunto. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es de baja a media baja, y compatible con la capacidad de la administradora de manejarlos aunque incrementando el riesgo algo más que en las categorías anteriores. . **Grado de inversión mínimo.**

ANEXO I

INFORME JURÍDICO

Montevideo, 27 de mayo de 2019

Señores
CARE Calificadora de Riesgos S.R.L.
Presente.

Atención: Ing. Julio Preve

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia a la solicitud de análisis legal del "*Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central*" (en adelante el "Fideicomiso Financiero") en el marco del informe de calificación de riesgo a ser emitido por Ustedes.

A estos efectos, hemos analizado los siguientes documentos (borradores) relativos al Fideicomiso Financiero remitidos por el estructurador de la emisión (en adelante, todos ellos conjuntamente, los "Documentos de la Emisión"):

1) Contrato de Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central" entre (i) República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, el "Fiduciario"), (ii) CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A. (en adelante, el "Gestor") y (iii) Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (en adelante, "BEVSA"), en su calidad de Entidad Representante de los futuros suscriptores de Valores como futuros Fideicomitentes y Beneficiarios (en adelante, el "Contrato de Fideicomiso");

2) Contrato de Entidad Registrante entre el Fiduciario del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central y BEVSA (en adelante, el "Contrato de Entidad Registrante");

3) Contrato de Entidad Representante entre el Fiduciario del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central y BEVSA (en adelante el "Contrato de Entidad Representante");

4) "*Indicative Terms and Conditions for the Project Finance of Ferrocarril Central Puerto de Montevideo – Paso de los Toros*" (en adelante, el "Term Sheet") el cual establece, entre otros, los principales términos y condiciones del crédito (deuda sénior) a ser otorgado a la sociedad uruguaya Grupo Vía Central S.A. (en adelante, la "Sociedad Contratista") por parte del Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Andina de Fomento y el Fideicomiso Financiero objeto de este informe.

I. Consideraciones Preliminares.

El presente informe jurídico refiere al análisis de la estructura legal elaborada por las entidades que participan de la emisión, básicamente el Gestor, Fiduciario y el Asesor legal

de la Emisión con el objetivo de servir de análisis en la preparación del informe de calificación de riesgo de la firma CARE Calificadora de Riesgos S.R.L.

Los términos que comiencen en mayúscula y que no se encuentren definidos en la presente tendrán el significado que se les asigna en el Contrato de Fideicomiso analizado.

Para emitir el presente informe, hemos asumido lo siguiente, sin haber llevado a cabo ninguna investigación o verificación de ningún tipo:

a. La conformidad con los originales de todos los Documentos de la Emisión que nos fueron proporcionados como borradores;

b. La personería, vigencia y debida representación de las partes bajo los Documentos de la Emisión;

c. La capacidad y la debida autorización de las partes para el otorgamiento de los Documentos de la Emisión;

d. El análisis realizado está limitado a los Documentos de la Emisión y no expresa ni pretende expresar opinión alguna sobre documentos o acuerdos distintos de éstos (en especial, sobre los documentos específicos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y su financiación);

e. La inexistencia de restricciones estatutarias o contractuales aplicables a las partes que les impidan o restrinjan otorgar los Documentos de la Emisión;

f. La inexistencia de hechos o circunstancias que no nos hubieran sido divulgados y que pudieran afectar las opiniones contenidas en el presente informe;

g. A los efectos del presente informe hemos analizado la normativa jurídica aplicable, con especial referencia a: (i) la Ley N° 17.703 que regula el fideicomiso y sus normas reglamentarias; (ii) la Ley N° 18.627 sobre el mercado de valores y sus normas reglamentarias; y (iii) la normativa del Banco Central del Uruguay vinculada con el Mercado de Valores, agrupadas en la Recopilación de Normas de Mercado de Valores y Comunicaciones vinculadas.

II. Resumen sobre la Estructura Jurídica de la Emisión.

De conformidad con lo que se desprende del Contrato de Fideicomiso, la finalidad por la cual se constituye el Fideicomiso Financiero es la de aplicar los fondos que se obtengan por la colocación de los Certificados de Participación en la inversión en Deuda Senior en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

En este sentido, el Fideicomiso Financiero objeto de este análisis es una tercera unidad de negocios constituida por el Gestor, que actualmente se encuentra administrando el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM I y II. En líneas sustanciales, advertimos que el presente Fideicomiso Financiero se aparta en cuanto a las estructuras anteriores específicamente en que será aplicado para el otorgamiento de una sola operación de crédito arriba mencionada.

En efecto, a diferencia de lo ocurrido en la estructura del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM I y II, la estructura diseñada bajo el Fideicomiso Financiero objeto del presente apunta a la captación de recursos del mercado a través de Certificado de Participación para ser aplicados exclusivamente a su colocación en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, para la construcción, rehabilitación y el mantenimiento de la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Estación Paso de los Toros.

A la luz de lo anterior, será exclusivamente con el flujo que ingrese por el cobro de los créditos emergentes del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central que se repagarán los Certificados de Participación que se emitan.

Por lo tanto, además de la estructura del Fideicomiso propiamente dicha, los principales aspectos del análisis de riesgo de la estructura deberán concentrase en el momento oportuno de otorgamiento del crédito al financiamiento del Proyecto Ferroviario Central y el rendimiento del proyecto propiamente dicho. En tal sentido, los aspectos que deberán considerarse en dicha instancia se deberán focalizar especialmente en (a) los riesgos de eventuales anulaciones al procedimiento licitatorio bajo el cual resulta adjudicatario la Sociedad Contratista, motivado en reclamos efectuados por terceros oferentes; (b) el alcance del Contrato de Participación Pública-Privada con la Sociedad Contratista que contemple una adecuada distribución de riesgos entre las partes; y (c) una revisión de la constitución y funcionamiento de las garantías a favor de los Acreedores Seniors del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

II. Consideraciones sobre la estructura legal del Fideicomiso Financiero.

En relación a los Documentos de la Emisión, reiteramos y ratificamos nuestra opinión ya vertida en el informe relativo al Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM I y reiterado en el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura CAF-AM II, en definitiva que:

1. La estructura jurídica confeccionada contiene razonables previsiones a fin de evitar cuestionamientos en cuanto a la actividad de crédito que el Fideicomiso Financiero se propone realizar.

2. El Gestor cuenta a la fecha con experiencia propia en Uruguay, administrando precisamente el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM I y II, con lo cual su rol en materia de inversión en proyectos de infraestructura en Uruguay se encuentra razonablemente verificada por sí misma y se refuerza con la vinculación que el mismo tiene con la CAF y el compromiso de ésta última de coparticipar en financiamientos objeto del presente Fideicomiso Financiero.

3. Los roles de los participantes y las obligaciones previstas en el Fideicomiso Financiero contienen las previsiones razonablemente esperadas para mitigar los riesgos a que se encuentra sujeta dicha estructura, y reflejan en definitiva el "*estado de arte*" y práctica jurídica actual en Uruguay para este tipo de instrumentos.

Al respecto advertimos lo siguiente respecto a una eventual co-participación en el financiamiento del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. Noten que la finalidad exclusiva del Fideicomiso Financiero es realizar una Inversión en Deuda en el Proyecto Ferroviario

Ferrocarril Central (Cláusula Sexta del Contrato de Fideicomiso). Una "*Inversión en Deuda*" implica el otorgamiento de "*Deuda Sénior*", entendiéndose por tal cualquier endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago del endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente, sin subordinación alguna, exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal (Cláusula Primera del Contrato de Fideicomiso).

Por su parte, la Política de Inversión (Anexo I del Contrato de Fideicomiso) establece la Inversión en Deuda deberá cumplir, entre otras, con las siguientes características:

- "*La Inversión en Deuda puede ser bilateral o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compara de títulos de deuda*".

- "*Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalentes en grado y prelación a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central objeto de la financiación*".

En este sentido, destacamos que la estructura del financiamiento propuesta en el Term Sheet supone un co-financiamiento en Deuda Sénior a la Sociedad Contratista por parte de tres entidades distintas: (a) el Banco Interamericano de Desarrollo, (b) la Corporación Andina de Fomento y (c) el Fideicomiso Financiero.

Por tal motivo, adviértase que tanto (i) el contrato de crédito que materialice los términos y condiciones del Term Sheet, así como (ii) el Intercreditor Agreement (documento del financiamiento referido en el Term Sheet) que regule la relación entre los Senior Lenders y (iii) todas las garantías del proyecto, deberán necesariamente respetar el concepto de Deuda Sénior establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Además, llamamos la atención que la Inversión en Deuda en "*títulos de deuda*" deberá necesariamente cumplir la normativa legal y regulatoria, principalmente, con el artículo 59 de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales de forma tal que los Certificados de Participación que emita el Fideicomiso Financiero no pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.

4. Sin perjuicio de las conclusiones anteriores, de acuerdo con la sistemática de la regulación del Mercado de Valores, corresponde a cada inversor o potencial inversor valorar en su globalidad los riesgos, beneficios y bondades del instrumento financiero que se ofrece invertir, con la información proporcionada y exigida del emisor por la normativa vigente, entre la que se encuentra el propio informe de calificación realizado por CARE.

III. Conclusiones.

En nuestra opinión, es posible arribar a las siguientes conclusiones:

(a) Los Documentos de la Emisión no merecen observaciones desde un punto de vista legal o regulatorio y reflejan en definitiva el "*estado de arte*" y práctica jurídica actual en Uruguay para este tipo de instrumentos financieros;

(b) El Gestor cuenta a la fecha con experiencia propia en Uruguay, administrando precisamente el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM I y II, con lo cual su rol en proyectos de infraestructura en Uruguay se encuentra razonablemente verificada por sí misma y se refuerza con la vinculación que el mismo tiene con la CAF y el compromiso de ésta última de coparticipar en financiamientos objeto del presente Fideicomiso Financiero;

(c) La Política de Inversión para el Fideicomiso Financiero contiene procesos y etapas razonables y acordes al objetivo perseguido por el Fideicomiso. De todas formas, en su ejecución concreta y en el desarrollo y capacidades del Gestor estará el foco de análisis para los riesgos de los inversores, en la medida que el retorno esperado por la inversión en los Certificados de Participación dependerá exclusivamente de la correcta estructuración de las operaciones de otorgamiento de crédito en el marco del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(d) Los roles de los participantes y las obligaciones previstas en el Fideicomiso Financiero contienen las previsiones razonablemente esperadas para mitigar los riesgos a que se encuentra sujeta dicha estructura, y reflejan en definitiva el “estado de arte” y práctica jurídica actual en Uruguay para este tipo de instrumentos.

De todas formas, de acuerdo con la sistemática de la regulación del Mercado de Valores, corresponde a cada inversor o potencial inversor valorar en su globalidad los riesgos, beneficios y bondades del instrumento financiero que se ofrece invertir, con la información proporcionada y exigida del emisor por la normativa vigente, entre la que se encuentra el propio informe de calificación realizado por Ustedes.

Adicionalmente, la estructura jurídica de la presente emisión contiene rasgos propios y particulares que la diferencian de los Fideicomisos Financieros de Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM I y II. El hecho de que el riesgo de los inversores se encuentre concentrado exclusivamente en un único proyecto lleva a concluir que los principales aspectos del análisis de riesgo se encuentran ubicados en el propio Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y su financiamiento. Por tal motivo es que sugerimos que CARE emita un informe complementario previo al otorgamiento del crédito en cuestión respecto a la no objeción a la operación de deuda sobre la base de los documentos e información final bajo la cual dicho crédito será otorgado.

En definitiva, corresponderá a cada inversor o potencial inversor valor en su globalidad los riesgos, beneficios y bondades del instrumento financiero que se ofrece invertir (Certificados de Participación) no solo con la información proporcionada en la calificación de riesgo.

Sin otro particular, saludamos a Usted muy atentamente,



Federico Rocca Temesio

CAF-AM Ferrocarril Central

Fideicomiso Financiero

Informe Preliminar

Índice

	pág.
Calificaciones preliminares	1
Factores relevantes de la calificación	1
Riesgo Crediticio	3
Modelo, aplicación de metodología e información	3
Análisis de sensibilidad	3
Análisis de los activos	3
Riesgo de contraparte	4
Rescate	6
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	7
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	7
Estructura financiera	8
Mejoras crediticias	9
Aplicación de fideicomisos	9
Antecedentes	9
Anexo A: Proyecto ferroviario Ferrocarril Central	10
Anexo B: Dictamen de calificación	15

Informes relacionados

Corporación Andina de Fomento (CAF), Mayo 31, 2019

Disponible en www.fitchratings.com

Fideicomiso de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I, Enero 6, 2017

Fideicomiso de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM, Enero 4, 2019

Disponible en www.fixscr.com

Analistas

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

Analista secundario
Gustavo Ávila
Director
+54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector
Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140

Calificación preliminar

Clase	Monto por hasta VN	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
CP	UI 3.000.000.000	Abr/2039	BBB+sf(uy)	Estable

CP: Certificados de Participación. El monto mínimo de emisión es de VN UI 2.800.000.000.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el gestor a Agosto de 2019. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

República Administradora de Fideicomisos de Inversión S.A. ("RAFISA" o el "fiduciario"), como fiduciario del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central (el "fideicomiso" o "CAF-AM FCC"), emitirá CPs. El producido de la colocación será invertido en el proyecto ferroviario Ferrocarril Central (el "proyecto") mediante el otorgamiento de una deuda senior.

El período de inversión será hasta el último desembolso al proyecto o 60 meses desde la suscripción de los CP, lo que ocurra primero. CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. ("CAFAMU" o "gestor") tendrá a su cargo la gestión del fideicomiso y la recomendación de inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión. La integración de los CP del tramo mayorista se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas; por su parte, el tramo minorista deberá integrar la totalidad del monto en la fecha de la primera integración. Los flujos netos provenientes del repago y/o liquidación de las inversiones serán distribuidos a los CP.

Factores relevantes de la calificación

Calificación de los CP: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –"FIX" o la "calificadora"– confirmó la calificación 'BBB+sf(uy)' con perspectiva Estable a los CP a ser emitidos bajo el fideicomiso financiero CAF-AM Ferrocarril Central. La calificación aplica a la devolución del capital integrado a la fecha de vencimiento legal de los valores fiduciarios. La calificación del fideicomiso está vinculada al riesgo crediticio del proyecto subyacente, único activo que tendrá el mismo. La calificadora hará el seguimiento del proyecto para evaluar si hay cambios en su calidad crediticia que se deban reflejar en la calificación de los CP. La calificación no aplica al rendimiento que pudieran tener los CP. Los CP no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo.

Proyecto estratégico vinculado al Proyecto UPM: el proyecto PPP Ferrocarril Central (FCC) es estratégico para Uruguay y su desarrollo es una condición necesaria para la decisión final de inversión de la Planta de Celulosa (Proyecto UPM) que utilizaría el 50% de la capacidad de carga. El Proyecto UPM sería la mayor inversión en la historia de Uruguay e incrementaría el PBI en aproximadamente 2 puntos porcentuales de manera permanente. Si bien se trata de proyectos independientes y ninguno de los documentos públicos del FCC hace mención al Proyecto UPM, FIX considera que ambos proyectos poseen una relación simbiótica entre sí tal como se observa en el acuerdo entre Uruguay y UPM Pulp Oy.

Amplia experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera: el gestor del fideicomiso será CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. ("CAFAMU") una empresa uruguaya propiedad de CAF Asset Management Corp. ("CAF-AM").

CAF-AM es una constituida en Panamá, subsidiaria de la Corporación Andina de Fomento ("CAF"). CAF se encuentra calificada en escala global por Fitch en 'AA-/Negativa/F1+'.

El gestor percibirá una comisión variable pagadera por trimestre adelantado. Durante el período de inversión, del 0,25% anual del valor del compromiso de inversión. Finalizado éste, un 0,50% anual del valor de la inversión en deuda vigente del fideicomiso. Se considera que la comisión está dentro de los parámetros internacionales.

Cofinanciamiento con la CAF y BID/BID Invest. Control de conflicto de intereses: adicionalmente al financiamiento del fideicomiso por hasta UI 3 mil millones, la CAF cofinanciaría por USD 85 millones y el BID/BID Invest por USD 400 millones bajo una estructura de préstamo A/B. Los tres financiamientos serán deuda senior del proyecto por lo que ranquearán igual en prioridad pero poseen distintos términos y condiciones. Las decisiones de inversión del fideicomiso y de la participación de la CAF son autónomas e independientes entre sí. El conflicto de intereses se encuentra adecuadamente mitigado.

Sin descalce de monedas, pero sí de base de cálculo: no se observa un descalce de monedas ya que los CP, las integraciones y el financiamiento al proyecto están denominados en UI. El fideicomiso está expuesto al riesgo de base de cálculo para las UI ("*basis risk*") por la utilización de la misma en fechas distintas para el activo y el pasivo. Dados los pagos trimestrales, este descalce puede ser de hasta 3 meses; sin embargo, se estima que no será significativo producto de los niveles de inflación de Uruguay y la posibilidad de hacer inversiones temporales en UI. FIX monitoreará los descalces mencionados conjuntamente con el rendimiento de la cartera a fin de evaluar su efecto sobre los flujos esperados de los activos.

Estructura de paso (*"pass through"*) y totalmente secuencial ("*turbo*"): de existir fideicomisos netos distribuibles, la cobranza de la cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá trimestralmente a los CP.

Exención impositiva: el fideicomiso se encuentra exento del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas ("IRAE"), Impuesto al Patrimonio e Impuesto al Valor Agregado ("IVA").

Criterio relacionado

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el Banco Central del Uruguay

Sensibilidad de la calificación

La calificación de los CP podrá variar dependiendo de la calidad crediticia del proyecto subyacente. La renuncia del gestor o deterioro de sus capacidades operativas o modificaciones a los documentos por parte de los titulares de los CP, también pueden afectar la calificación.

Tabla #1
Resumen de la transacción

Fideicomiso Financiero:	CAF-AM Ferrocarril Central
Fiduciario:	República Administradora de Fideicomisos de Inversión S.A. (RAFISA). Calificado en '2+FD(uy)/Estable'
Gestor:	CAF-AM Administradora de activos – Uruguay S.A. (CAFAMU)
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Entidad Registrante:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM)
Títulos emitidos	Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Unidades Indexadas (UI)
Monto de la emisión	UI 3.000.000.000.
Moneda de integración:	Pesos
Objetivo de inversión:	Inversión en deuda senior del proyecto ferroviario Ferrocarril Central. Es una cartera estática: no habrá reinversión de los fideicomisos generados.
Periodo de inversión:	Hasta el último desembolso al proyecto o 60 meses desde la suscripción de los CP, lo que ocurra primero.
Plazo de fideicomiso:	02.04.2039 (20 años)
Distribuciones a los CP:	Trimestralmente. El monto dependerá de los Fideicomisos Netos Distribuibles disponibles.
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y/o BEVSA
Ley aplicable:	República Oriental del Uruguay

Fuente: Documentos de la emisión

Evaluación

Riesgo Crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo el Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy).

La calificación del fideicomiso está vinculada al riesgo crediticio del proyecto subyacente, único activo que tendrá el mismo. La calificadora hará el seguimiento del proyecto para evaluar si hay cambios en su calidad crediticia que se deban reflejar en la calificación de los CP del fideicomiso. Se ha considerado la participación de la CAF y el BID/BID Invest en el financiamiento del proyecto y el control de conflicto de intereses.

Se evaluó la capacidad de gestión del fideicomiso de CAFAMU, quien actuará como gestor del mismo, y el esquema de comisiones. Dado que CAFAMU es una subsidiaria indirecta de la CAF, se ponderó la amplia la experiencia, conocimiento, capacidad de análisis y administración de proyectos de infraestructura por parte de la CAF. Se han considerado los proyectos financiados por la CAF en Uruguay como a nivel global, sectores y su cumplimiento. La información fue provista por la CAF o que se encuentra disponible en su página web (www.caf.com). Adicionalmente, se han utilizado otras fuentes de información pública que la calificadora considera relevantes para el análisis. CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en 'AA-/Negativa' y 'F1+' para el largo y corto plazo, respectivamente (el informe puede ser consultado en www.fitchratings.com).

Análisis de sensibilidad: la principal variable a considerar es el riesgo crediticio del proyecto ferroviario Ferrocarril Central, único activo subyacente del fideicomiso. Se ha considerado las razonabilidad económica del mismo, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de las deudas senior para evaluar su calidad crediticia.

La calificación de los CP podrá variar dependiendo de la calidad crediticia del proyecto subyacente. La renuncia del gestor o deterioro de sus capacidades operativas o modificaciones a los documentos por parte de los titulares de los CP, también pueden afectar la calificación.

Análisis del activo: El fideicomiso invertirá en el proyecto ferroviario Ferrocarril Central mediante el otorgamiento de una deuda senior. Una descripción mayor del proyecto se encuentra en el Anexo "A" de este informe.

El proyecto PPP Ferrocarril Central (FCC) es estratégico para Uruguay y su desarrollo es una condición necesaria para la decisión final de inversión de la Planta de Celulosa (Proyecto UPM) que utilizaría el 50% de la capacidad de carga. El Proyecto UPM sería la mayor inversión en la historia de Uruguay e incrementaría el PBI en aproximadamente 2 puntos porcentuales de manera permanente. Si bien se trata de proyectos independientes y ninguno de los documentos públicos del FCC hace mención al Proyecto UPM, FIX considera que ambos proyectos poseen una relación simbiótica entre sí tal como se observa en el acuerdo entre Uruguay y UPM Pulp Oy.

Adicionalmente al financiamiento del fideicomiso por hasta UI 3 mil millones, la CAF cofinanciaría por USD 85 millones y el BID/BID Invest por USD 400 millones bajo una estructura de préstamo A/B. Los tres financiamientos serán deuda senior del proyecto por lo que ranquearán igual prioridad pero poseen distintos términos y condiciones comerciales (tasa, moneda, etc.). Las decisiones de inversión del fideicomiso y de la participación de la CAF son autónomas e independientes entre sí.

La gestión de la inversión del fideicomiso dependerá de la experiencia, conocimiento, capacidad de análisis y administración de la cartera de la CAF a través de CAF-AM y su subsidiaria en Uruguay CAFAMU, gestor del fideicomiso. El Gestor asignará a uno de sus ejecutivos para hacer seguimiento permanente al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y presentará periódicamente al Comité de Crédito del Gestor los informes de seguimiento. Asimismo, dicho ejecutivo se encargará de la gestión de la inversión en deuda, y de dar apoyo al fiduciario en la labor de cobranza en lo que resulte pertinente.

La evaluación interna del proyecto para determinar la calidad crediticia del mismo se hará dos veces al año, en junio y diciembre. Las evaluaciones se realizarán, una internamente por el Comité de Calificación de Cartera, compuesto por dos miembros designados por el gestor y un miembro independiente nombrado por CAF; y otra externa por una sociedad calificadora de riesgos u otra firma reconocida por el regulador.

En caso que el proyecto se encuentre en incumplimiento, el fideicomiso suspenderá los desembolsos pendientes a dicho proyecto, salvo que el comité de vigilancia haya aprobado seguir con los desembolsos y de acuerdo a lo solicitado por el gestor.

La cartera será estática ya que los fideicomisos provenientes de la inversión se distribuirán a los CP sin posibilidad de reinversión en nuevos proyectos.

Riesgo de contraparte: el fideicomiso presenta múltiples contrapartes, a continuación, se detallan las mismas:

Grupo Vía Central S.A.: como deudor del préstamo a ser otorgado por el fideicomiso. Grupo Vía Central S.A. es la Sociedad de Vehículo de Propósito Especial (SPV por sus siglas en inglés) creada por los accionistas para separar los activos y el flujo de fondos del proyecto PPP. Todos los contratos, incluidos PPP, EPC y O&M, están a nombre del SPV. Los sponsors actúan como contratistas del contrato de EPC y O&M. Las cláusulas de cross default vinculan la calidad crediticia del proyecto con la de los sponsors durante la etapa de construcción.

El contrato de PPP se firmó el 10 de Mayo de 2019 por un período de 18 años a partir del Acta de Toma de Posesión que se diera el 24 de junio de 2019.

Gestor: CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. se desempeña como gestor del fideicomiso. Dentro de sus funciones y responsabilidades tendrá las de: i) designar los miembros del Comité de Crédito del Gestor y de Calificación de Cartera; ii) identificar potenciales inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión; iii) recomendar los términos y condiciones de las inversiones de deuda que se realicen; iv) estimar y preparar flujos de fideicomisos respecto de los requerimientos de integración, gastos y distribuciones de fideicomisos; v) monitorear y controlar la inversión de deuda; y vi) la defensa y conservación del patrimonio del fideicomiso.

El gestor percibirá una comisión pagadera por trimestre adelantado. Durante el período de inversión, del 0,25% anual del valor del compromiso de inversión. Finalizado éste, un 0,50% anual del valor de la inversión en deuda vigente del fideicomiso. Se debe considerar que la comisión está dentro de los parámetros internacionales.

El gestor podrá renunciar o ser removido por las causales contempladas en el contrato de gestión, debiéndose designar a un gestor sustituto.

Fiduciario: República Administradora de Fideicomisos de Inversión S.A. actúa como fiduciario. Dentro de sus obligaciones se encuentran: i) administrar el patrimonio del fideicomiso de acuerdo a lo estipulado en el contrato de fideicomiso; ii) otorgar poderes, celebrar los contratos, convenios y demás actos requeridos para el objetivo del fideicomiso; iii) abstenerse de gravar

los bienes del fideicomiso o tomar cualquier tipo de endeudamiento a nombre del fideicomiso; iv) controlar el cumplimiento por parte del gestor de sus obligaciones para con el fideicomiso; y v) abrir y administrar las cuentas fiduciarias.

De ser aprobada una inversión en deuda, el fiduciario, de acuerdo a las recomendaciones del gestor, suscribirá los documentos necesarios para la implementación y estructuración de la respectiva transacción. El fiduciario será responsable de establecer mecanismos seguros de custodia de todos los documentos originales que respaldan las inversiones en deuda y sus garantías.

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

RAFISA es una subsidiaria del Banco de la República Oriental Uruguay ("BROU") y se encuentra calificada como fiduciario en '2+FD(uy)/Estable' por FIX (el informe puede ser consultado en www.fixscr.com).

Ministerio de Transportes y Obras Públicas ("MTOP"): como contraparte de los pagos por disponibilidad que se realizarán al proyecto ferroviario Ferrocarril Central y del pago en caso de terminación anticipada por causa imputable a la admistración. Su riesgo crediticio es el de la República Oriental del Uruguay. Uruguay se encuentra calificado internacionalmente por Fitch en 'BBB-/Negativa' (el informe puede ser consultado en www.fitchratings.com).

En caso de ruptura del contrato PPP por causa imputable a la Administración, la contratista tendrá derecho a cobrar las inversiones realizadas más una indemnización por daños y perjuicios. El importe y plazo de pago será determinado por la Administración y puede destinarse directamente a los financiadores. Entre las causales imputables a la contratista se destaca la demora por más de 180 días en la ejecución de los trabajos y no alcanzar un nivel de pago de disponibilidad mayor a 80% en un año o a 85% por dos años consecutivos. Éstos habilitan a los financiadores a ceder el contrato de PPP, previa aceptación de la Administración sobre cesionario propuesto.

Integración: Los inversores suscribirán los CP a la par. La integración de los CP del tramo mayorista se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas; por su parte, el tramo minorista deberá integrar la totalidad del monto en la fecha de la primera integración. Las solicitudes de integración serán efectuadas por el fiduciario. Están exceptuados de éste requisito las AFAP; el Banco de Seguros del Estado ("BSE"); cajas de jubilaciones y pensiones paraestatales y las empresas aseguradoras privadas locales o instituciones de intermediación financiera con un calificación de riesgo crediticio superior a 'AA-' en escala nacional.

En caso de mora en la integración de los CP una vez requerida, se devengarán intereses moratorios a una tasa efectiva anual en UI del 10% desde la fecha de mora hasta la efectiva integración más una multa del 10% sobre el monto no integrado. El fiduciario está facultado para para iniciar acciones judiciales contra el inversor que incumplió. Asimismo, con la recomendación del Gestor, podrá realizar un nuevo proceso de suscripción por el monto no integrado.

Las AFAP no incurrirán en mora en las integraciones en caso que los CP perdieran su condición de instrumentos pasibles de inversión por parte de las AFAP o empresas aseguradoras y que dichas razones no sean imputables a ellos.

Tabla #2
Órganos del Fideicomiso

Concepto	Comité de crédito	Comité de calificación de cartera	Comité de vigilancia	Comité de Evaluación de Inversiones
Dependiente del:	Gestor	Gestor	Fiduciario	Fiduciario
Objetivo / Funciones:	Responsable del análisis de la inversión en deuda y seguimiento de la inversión.	Encargado de realizar la evaluación interna de las inversiones de deuda.	Veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones del fiduciario y gestor y del manejo de conflictos de interés.	Encargado de realizar el análisis de las Inversiones en Deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso.
Miembros:	5	3	Por hasta 5	No determinado
Elección:	Elegidos por el gestor	2 miembros elegidos por el gestor y 1 miembro independiente nombrado por la CAF	Asamblea de titulares, por mayoría absoluta (+50% de la emisión)	Elegidos por el fiduciario
Duracion de los cargos:	A elección del gestor	No definido	1 año, reelegibles	No definido
Remuneración:	A cargo del gestor	A cargo del gestor	A discreción de la Asamblea de Titulares. Los gastos son por cuenta del Fideicomiso.	No definido
Reunión:	A solicitud del gestor	A junio y diciembre de cada año.	A solicitud de cualquiera de sus integrantes.	A necesidad
Toma de decisiones:	Mayoría simple	No definido	Mayoría simple.	No definifo

Fuente: Documentos de la emisión

Rescate: todos los inversores contarán con una opción de rescate de los CP a la par por hasta un tope individual de UI 2.000.000 y un monto máximo de hasta el 5% del total de la emisión, prorrateándose entre las solicitudes recibidas en caso de ser mayor el monto de las solicitudes de rescate.

No podrán hacer uso de la opción de rescate aquellos titulares que hayan adquirido los CP en el plazo de ciento ochenta días anteriores a la fecha del rescate. El rescate se hará efectivo, en una única oportunidad, a los 48 meses desde la fecha de suscripción y sujeto a que existan fideicomisos netos distribuibles.

La opción de rescate está condicionada, entre otras, a que el ejercicio de la misma no implique que los CP pierdan su condición de instrumentos pasibles de inversión por parte de las AFAP o empresas aseguradoras.

Riesgo de Estructura

El proceso de análisis y seguimiento de la inversión se considera adecuada. El fideicomiso invertirá en el proyecto ferroviario Ferrocarril Central mediante el otorgamiento de una deuda senior por hasta UI 3 mil millones. Adicionalmente, la CAF cofinanciaría por USD 85 millones y el BID/BID Invest por USD 400 millones bajo una estructura de préstamo A/B. Los tres financiamientos serán deuda senior del proyecto por lo que ranquearán igual en prioridad pero poseen distintos términos y condiciones comerciales (tasa, moneda, etc.)

Las decisiones de inversión del fideicomiso y de la participación de la CAF son autónomas e independientes entre sí.

El fideicomiso cuenta con los órganos de toma de decisiones y control detallados en la tabla #2. Como se puede observar, los miembros del comité de créditos y de calificación de cartera son designados por el gestor y el de calificación de cartera estará compuesto por dos miembros designados por el gestor y un miembro independiente nombrado por CAF. El balance lo realiza el comité de vigilancia, que es independiente del gestor y sus miembros reportan a los inversores.

No se observa un descalce de monedas ya que los CP, las integraciones y el financiamiento al proyecto están denominados en UI. El fideicomiso está expuesto al riesgo de base de cálculo

para las UI por la utilización de la misma en fechas distintas para el activo y el pasivo. Dados los pagos trimestrales, este descalce puede ser de hasta 3 meses; sin embargo, se estima que no será significativo producto de los niveles de inflación de Uruguay y la posibilidad de hacer inversiones temporales en UI. FIX monitoreará los descalces mencionados conjuntamente con el rendimiento de la cartera a fin de evaluar su efecto sobre los flujos esperados de los activos.

En cuanto a los términos y condiciones de los CP, se debe destacar que los mismos no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo. De existir fideicomisos netos distribuibles, la cobranza de la cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá trimestralmente a prorrata a los tenedores de los CP. El vencimiento legal del fideicomiso y de los CP es en abril de 2039.

Riesgo de Mercado

El fideicomiso está expuesto a la evolución de la inflación y a la existencia de instrumentos financieros para cubrir el riesgo de base de cálculo.

Riesgo Legal

CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. y República Administradora de Fideicomisos de Inversión S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay. Los CP, objeto de la presente calificación, son participaciones en el Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central.

De acuerdo a la Ley de Fideicomiso (Ley Nro. 17.7030), los bienes subyacentes (en este caso la inversión en deuda senior de proyecto ferroviario Ferrocarril Central) constituyen un patrimonio separado del patrimonio del Fiduciario, de los fideicomitentes y del gestor, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores.

Los CP a ser emitidos no constituyen deuda ni está garantizada por la CAF, CAF-AM, el gestor, el fiduciario y/o cualquier otra parte interviniente en el fideicomiso, por lo que no asumen responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los CP. Las distribuciones a los CP serán satisfechas exclusivamente con los bienes subyacentes.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Descripción de la estructura

RAFISA, actuando como fiduciario del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central, emitirá CPs. El producido de la colocación será invertido en el proyecto ferroviario Ferrocarril Central mediante el otorgamiento de una deuda senior.

El período de inversión será hasta el último desembolso al proyecto o de meses desde la suscripción de los CPs. CAFAMU tendrá a su cargo la gestión del fideicomiso y la recomendación de inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión. La integración de los CP del tramo mayorista se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas; por su parte, el tramo minorista deberá integrar la totalidad del monto en la fecha de la primera integración. Los flujos netos provenientes del repago y/o liquidación de las inversiones serán distribuidos a los CP.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fideicomisos

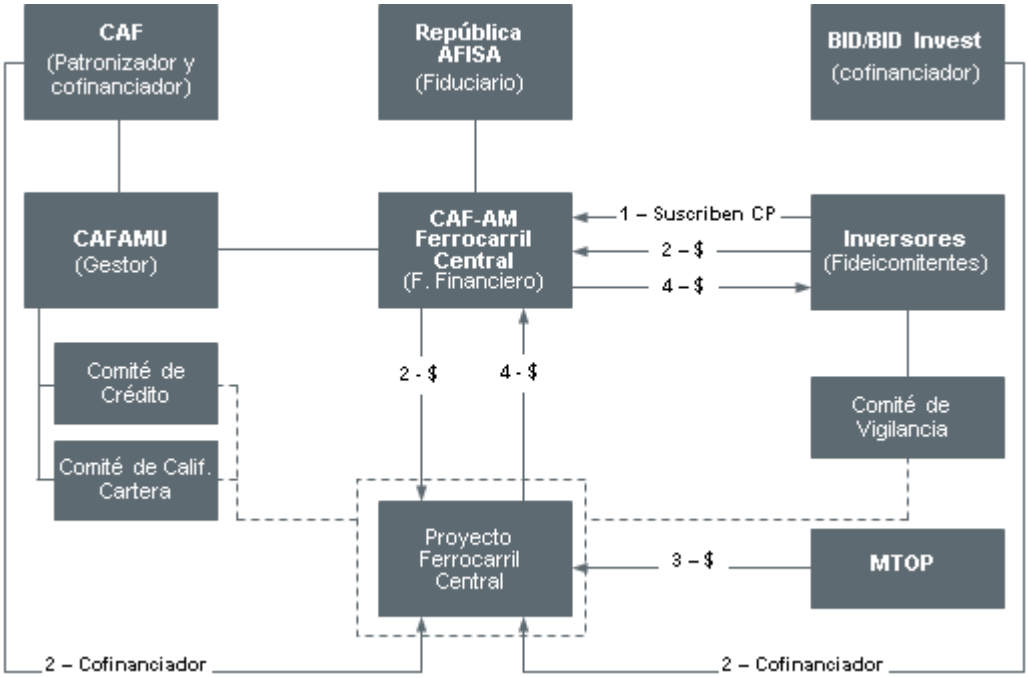
Estructura financiera

El fideicomiso financiero emitirá CP por hasta un monto total de hasta UI 3.000 millones, siendo el monto mínimo de emisión de UI 2.800 millones. Los CP no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo.

Los CP a ser emitidos no constituyen deuda ni está garantizada por la CAF, CAF-AM, el gestor, el fiduciario y/o cualquier otra parte interviniente en el fideicomiso, por lo que no asumen responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los CP. Las distribuciones de los CP será satisfecho exclusivamente con el bien subyacente.

La integración de los CP del tramo mayorista se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas; por su parte, el tramo minorista deberá integrar la totalidad del monto en la fecha de la primera integración. La moneda de integración será en $. Trimestralmente, de existir fideicomisos netos distribuibles se pagarán a prorrata a los tenedores de los CP. El vencimiento del fideicomiso y de los CP es en abril de 2039.

Estructura del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central



Mejoras crediticias

Estructura "*pass through*" y "*turbo*"

Diferencial de tasas: el fideicomiso se beneficiaría por tener un diferencial de tasa, neto de gastos e impuestos, positivo. Este flujo de fideicomisos adicional serviría para cubrir el *basis risk* mencionado anteriormente.

Exención impositiva: el fideicomiso se encuentra exento del IRAE, Impuesto al Patrimonio e IVA.

Aplicación de fideicomisos

De existir fideicomisos netos distribuibles, la cobranza de la cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá trimestralmente a prorrata a los tenedores de los CP.

Antecedentes

Corporación Andina de Fomento ("CAF") institución financiera multilateral de derecho Internacional público cuya misión es apoyar el desarrollo sostenible de sus países accionistas y la integración de América Latina. Sus accionistas son: Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay, Venezuela y 14 bancos privados de la región.

CAF atiende a los sectores público y privado, suministrando productos y servicios múltiples a una amplia cartera de clientes constituida por los estados accionistas, empresas privadas e instituciones financieras. La agenda de infraestructura de CAF está orientada a desarrollar mejores conexiones físicas entre las distintas regiones latinoamericanas, así como la articulación interior en cada uno de los países. El objetivo es superar los atrasos estructurales asociados con la dotación de infraestructura, mejorar su calidad y de los servicios prestados, mediante la integración de las diferentes regiones de América Latina y la creación de un territorio continental más articulado y conectado física, económica y socialmente. De esta manera, esta agenda es un instrumento fundamental tanto para el crecimiento económico como de la agenda de desarrollo social y la superación de la pobreza.

CAF está calificada en escala internacional por Fitch como emisor en 'AA-/Negativa' y 'F1+' para el largo y corto plazo, respectivamente (el informe disponible en www.fitchratings.com).

CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. es una empresa uruguaya propiedad de CAF Asset Management Corp. -"CAF-AM"- sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, subsidiaria íntegramente de propiedad de la CAF.

República Administradora de Fideicomisos de Inversión S.A. actúa como fiduciario. RAFISA es un fiduciario habilitado como tal por el Banco Central del Uruguay. Posee amplia experiencia y una gran variedad de productos colocados en el mercado de capitales. RAFISA es una subsidiaria del Banco de la República Oriental Uruguay y se encuentra calificada como fiduciario en '2+FD(uy)/Estable' por FIX (el informe puede ser consultado en www.fixscr.com).

Anexo "A": Proyecto ferroviario Ferrocarril Central

Descripción del Proyecto PPP Ferrocarril Central

El proyecto de Ferrocarril Central se contempla el diseño, construcción, financiamiento y mantenimiento de 272 km de vías férreas de Montevideo a Paso de Los Toros. Mayormente se trata del trabajo sobre trayectos existentes contemplando sólo 26 km de construcción para una doble vía desde la capital a la ciudad de Progreso.



El recorrido de la via está dividido en 4 tramos:

- Tramo 1: 26 km, de Montevideo a Progreso. Doble vía desde el km 8.
- Tramo 2: 79 km, desde Progreso hasta Florida, en el km 105. Incluye By Pass Margat a Santa Lucía, refuerzo del puente Santa Lucía y By Pass Independencia.
- Tramo 3: 92 km, de Florida a Durazno.
- Tramo 4: Durazno - Paso de los Toros. Incluye obras sobre los puentes del Río Yí y Río Negro.

Se utilizarán normas y especificaciones técnicas europeas para el subsistema de infraestructuras del sistema ferroviario convencional (TSI).

- Trocha: 1435mm.
- Toneladas por eje 22,5.
- Velocidad de diseño: 80km/h.
- Largo del tren tipo hasta 800m.
- Tiempo de operación: 24/7.

Diseñada para transportar pasajeros y 4,5 millones de toneladas de productos al año. Las posibles cargas son celulosa, madera, granos, contenedores, combustible, productos químicos y carga general.

El plazo del contrato es de 18 años y el costo del proyecto es de aproximadamente USD 1.100 millones, incluyendo precio del Contrato de Construcción, costos financieros durante período de construcción, constitución de Reservas y otros gastos.

La retribución para la sociedad contratista por la ejecución del contrato de PPP se realizará bajo la modalidad de "Pago por Disponibilidad" (PPD). Los pagos serán ajustados en función del nivel de disponibilidad efectiva y calidad del estado de la infraestructura de acuerdo con una fórmula polinómica establecida en los documentos contractuales.

El devengamiento de los pagos se realizará una vez que la infraestructura esté completamente habilitada en toda la longitud de vía. Sin embargo se prevé el desembolso de dos adelantos de 30 millones de dólares cada uno, en los meses 12 y 18 de construcción, que serán

compensados más adelante con los PPD desde la puesta en servicio. Estos anticipos estarán asociados a ciertos niveles de avances de obra.

El valor máximo de ingresos que puede alcanzar la empresa es de USD 406.394 por día asumiendo plena disponibilidad, lo que significa USD 2.257 millones por toda la duración del proyecto. Los pagos se realizarán cada 3 meses y serán abonados por la administración dentro de los 60 días contados a partir de la recepción de la factura emitida por la sociedad contratista.

La moneda de pago combinará pesos uruguayos y dólares americanos en función del factor Z de la fórmula establecida en el contrato de PPP. Esta variable se estableció en 62,4% al momento de la firma del acuerdo pero la contratista puede solicitar modificaciones con la autorización previa y expresa de la contratante, previo informe favorable del MEF.

Promotores

La empresa adjudicada, Grupo Vía Central S.A., está constituida por las siguientes empresas:

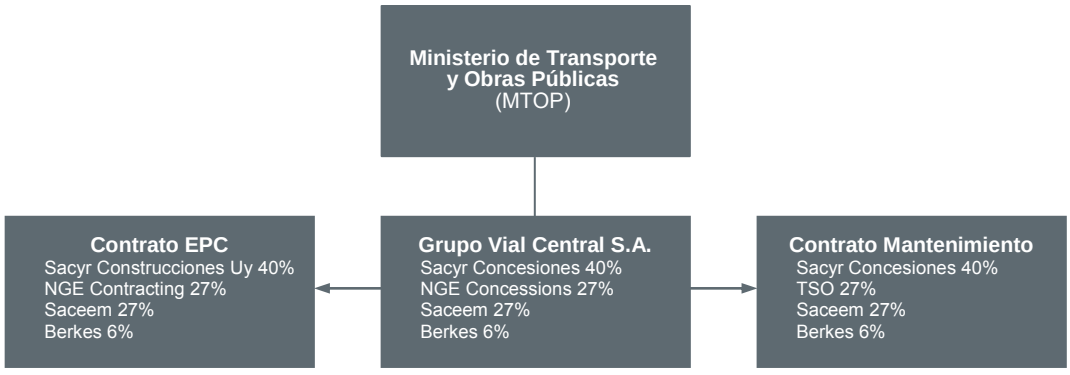
Grupo Sacyr (40%): es una compañía de capitales españoles que participa en actividades de construcción, concesiones, servicios medioambientales, de prestación de agua y asesoramiento industrial en varios países de Europa, Latinoamérica y África. Además cuenta con 8,58% del paquete accionario de Repsol. Durante el ejercicio 2018, los ingresos por venta fueron de USD 4,7 mil millones. Sacyr Concesiones, empresa del grupo, se especializa en el diseño, financiación, construcción y gestión de proyectos. En el último ejercicio Sacyr concesiones generó ingresos por USD 950 millones. En Uruguay participa del Proyecto PPP Rutas 21 y 24.

Grupo NGE (27%): es una compañía de obra pública francesa con principal foco en redes y movimiento de suelo para la ejecución de vías de acceso, redes subterráneas de tuberías, ingeniería civil, carreteras y equipamientos de carreteras, construcción y mantenimiento de líneas ferroviarias. En cuanto a esta última, NGE tiene presencia en distintos países (Santo Domingo, República Dominicana, Panamá, Ciudad de México, Ecuador y Reino Unido) en la construcción, mantenimiento y renovación de líneas férreas. Durante el 2018 el grupo NGE genero ventas por USD 2,3 mil millones y un EBITDA de USD 135 millones.

Saceem SA (27%): es una compañía Uruguaya con foco en Ingeniería y construcción en el mercado local y con participaciones en Brasil, Argentina, Paraguay y Venezuela. Los ingresos en el ejercicio fiscal 2018 fueron de USD 185 millones y participa del Proyecto PPP Rutas 21 y 24.

Berkes Construcciones y Montajes (6%): compañía Uruguaya de ingeniería y construcción que se centraliza en tres áreas: energía, construcción e industria. En el año culminado a diciembre de 2018 las ventas de la compañía llegaron a USD 54 millones.

Diagrama del Proyecto Ferrocarril Central



Construcción

Las obras deben culminarse en 39 meses, incluyendo 3 meses de Puesta en Servicio. El contrato de construcción ("EPC") se celebrará entre Grupo Vía Central S.A. y un consorcio constructor integrado por empresas relacionadas con los promotores.

El Contrato de Construcción será bajo la modalidad de Ingeniería, Adquisición y Construcción, a precio fijo (en Unidades Indexadas y en Dólares). Preliminarmente, el Precio del Contrato será de unos USD 900 millones. El precio se pagará de acuerdo a certificación de Ingeniero Independiente de avance de obras, incluyendo ciertos materiales que serán incorporados a las obras. La supervisión de obras por parte del MTOP reconocerá los avances, a los efectos de establecer las inversiones realizadas en caso de terminación de contrato.

Los integrantes del consorcio constructor otorgarán garantías de cumplimiento del contrato por un porcentaje del Precio en forma solidaria entre ellas, además de garantías líquidas por una parte de lo garantizado. Las empresas consorciadas subsidiarias de los promotores extranjeros contarán con soporte patrimonial de sus empresas controlantes. El consorcio mantendrá vigentes durante la etapa de Construcción incluyendo el período de garantía una Fianza de Cumplimiento de Contrato a Primer Requerimiento por un porcentaje del Precio.

Durante el periodo de garantía se mantendrán garantías adecuadas, estándares a la industria, a los riesgos de esa etapa que permita la subsanación de defectos de construcción. Un porcentaje del Precio se adelantará al consorcio, quien mantendrá vigente una Fianza de Anticipo Financiero a Primer Requerimiento por la totalidad del saldo del mismo.

Todas las garantías otorgadas por el consorcio constructor a Grupo Vía Central estarán cedidas a favor de los Acreedores.

Mantenimiento

La etapa de mantenimiento de la vía comienza una vez alcanzada la puesta en servicio y se extiende hasta la terminación del Contrato PPP a los 18 años desde su firma. El contrato de mantenimiento se celebrará por el plazo total del Contrato PPP entre Grupo Vía Central S.A. y una Sociedad conformada por empresas relacionadas con los promotores.

La contratista se obligará a mantener los niveles de servicio para alcanzar un 100% de los ingresos máximos previstos por el Contrato PPP y otorgará garantías de cumplimiento del contrato por un porcentaje del precio anual. La contratista mantendrá vigente una Fianza de Cumplimiento de Contrato a Primer Requerimiento por un porcentaje del Precio.

Todas las garantías otorgadas por el contratista mantenedor a Grupo Vía Central estarán cedidas a favor de los Acreedores.

Terminación del contrato

El contrato PPP puede terminar al culminar el objeto del contrato, o anticipadamente por causa del Contratista, la Contratante, por Rescate o por causa de Fuerza Mayor. En caso de terminación anticipada del Contrato PPP, se utiliza la inversión realizada como base de cálculo de la compensación correspondiente a la Contratista.

Financiamiento

Fondos Propios y Deuda Subordinada 20%. Deuda Senior 80%. Cifras preliminares:

<u>Fondos Propios y Deuda Subordinada:</u>

a. Aportes de capital: USD 110 millones.

b. Adelantos de PPD garantizados por promotores: USD 60 millones

Deuda Senior:

a. Financiamiento Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central: hasta UI 3 mil millones;

b. Financiamiento CAF: USD 85 millones

c. Financiamiento BID/BID Invest:

   i. Tramo A hasta USD 300 millones

   ii. Tramo B (bancos comerciales) hasta USD 160 millones

Ninguna de las entidades financieras ha comprometido hasta la fecha financiamiento para el proyecto.

Garantías

Como respaldo de las obligaciones con los Acreedores Senior, se constituirán las siguientes garantías:

a. Prenda de las acciones de Grupo Vía Central S.A.;

b. Prenda de las Cuentas bancarias de Grupo Vía Central S.A.;

c. Los Promotores garantizan los adelantos de PPD hasta su efectiva realización;

d. Avales bancarios por el monto pendiente de los aportes de capital;

e. Cesión de créditos bajo el Contrato PPP;

f. Cesión condicionada del Contrato PPP;

g. Prenda especial de Contrato PPP;

Los Acreedores Senior serán beneficiarios de:

a. Fianzas y Garantías bajo el Contrato de Construcción;

b. Fianzas y Garantías bajo el Contrato de Mantenimiento;

c. Pólizas de seguros contratadas por Grupo Vía Central S.A. (excepto las de responsabilidad civil frente a terceros)

Los contratos de garantía, en particular el Contrato de Prenda de Cuentas bancarias incluirán, entre otras, las siguientes disposiciones:

a. Los Pagos por Disponibilidad que abonará el MTOP serán volcados en una cuenta a nombre de Grupo Vía Central y prendada a favor de los Acreedores Senior.

b. Los desembolsos de los créditos se integrarán en cuentas prendadas a favor de los Acreedores Senior y serán liberadas para los pagos de los Costos del Proyecto una vez cumplidas las condiciones precedentes establecidas en los contratos de préstamo.

c. En caso de terminación anticipada, los pagos de compensación por parte de MTOP serán integrados en cuentas prendadas o pagados directamente a los acreedores financieros.

d. Los pagos de seguros y fianzas estarán cedidos o tendrán como beneficiarios a los acreedores senior y podrán ser integrados a cuentas prendadas o directamente a los acreedores.

Financiamiento senior

Documentos de crédito:

a. Acuerdo entre acreedores

b. Acuerdo de términos comunes de acreedores senior con prestatario

c. Contratos individuales de préstamo

Plazo: Hasta 17 años

Comisiones: Comisión de Financiamiento como porcentaje del monto aprobado, pagadera a la firma del contrato, y Comisión de Compromiso como porcentaje de fondos no desembolsados, pagadera durante el período de construcción.

Condiciones de Préstamos en Dólares: Otorgados en parte a tasa fija y en parte con una tasa de interés basada en LIBOR más un margen. Al menos un 75% del financiamiento debe ser a tasa fija, para lo que se contratará parcialmente una cobertura "swap" de tasa de interés.

Condiciones de Préstamo de Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central: Tasa fija en Unidades Indexadas. El mínimo rendimiento integral (incluyendo las comisiones) deberá ser de al menos 2,25% por sobre la Tasa de Interés Soberana correspondiente a la fecha de fijación de la Tasa de Interés.

Desembolsos: Mensuales durante construcción, a pro-rata entre acreedores senior, una vez cumplidas condiciones precedentes y recibido el certificado de avance del Ingeniero Independiente. Los aportes de Fondos Propios y Deuda Subordinada deben acumular al menos un 20% de los desembolsos de Deuda Senior.

Intereses: trimestrales

Amortizaciones: Trimestrales a partir de Puesta en Servicio. Pro-rata entre acreedores senior. Esculpidas de modo de mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda senior de al menos 1,20

Obligaciones: Habituales de financiamiento de proyectos, incluyendo Ratios de Cobertura de Servicio de Deuda mínimo para pagos de dividendos y servicio de deuda subordinada, y Ratios de Cobertura de Servicio de Deuda mínimo como causal de Exigibilidad Anticipada del Crédito.

Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda: 6 meses de servicios de deuda

Asesores

- Ingeniero Independiente: Infrata
- Asesor legal: Clifford Chance
- Asesor legal local: Ferrere
- Asesor de seguros: Willis Towers Watson
- Asesor de Modelo Financiero: KPMG
- Asesor Fiscal: PWC
- Asesor Ambiental: ERM
- Asesor Ambiental y Social de CAF-AM: CAF

Anexo "B": Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- realizado el 2 de Septiembre de 2019, asignó calificación a los Certificados de Participación (CP) a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central. El detalle de la calificación es el siguiente:

Clase	Monto por hasta VN	Calificación	Perspectiva
CP	UI 3.000.000.000	BBB+sf(uy)	Estable

CP: Certificados de Participación. El monto mínimo de emisión es de VN UI 2.800.000.000.

Categoria BBBsf(uy): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)". Asimismo, las calificaciones de financiamientos estructurados serán identificadas con el sufijo "sf" (abreviatura de financiamiento estructurado por sus siglas en inglés)

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes:

- Informe de calificación de Fitch Ratings de Corporación Andina de Fomento (CAF) del 31 de mayo de 2019 disponible en www.fitchratings.com.
- Información de la CAF disponible en www.caf.com
- Prospecto preliminar del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central.
- Decreto Nro. 233/018 del Ministerio de Economía y Finanzas del 30.07.2018 disponible en www.presidencia.gub.uy.

Determinación de las calificaciones: Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el BCU (disponible en www.bcu.gub.uy)

Nota: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Gustavo Ávila
FIX SCR Uruguay
Calificadora de Riesgo S.A.

Mauro Chiarini
FIX SCR Uruguay
Calificadora de Riesgo S.A.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación,

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

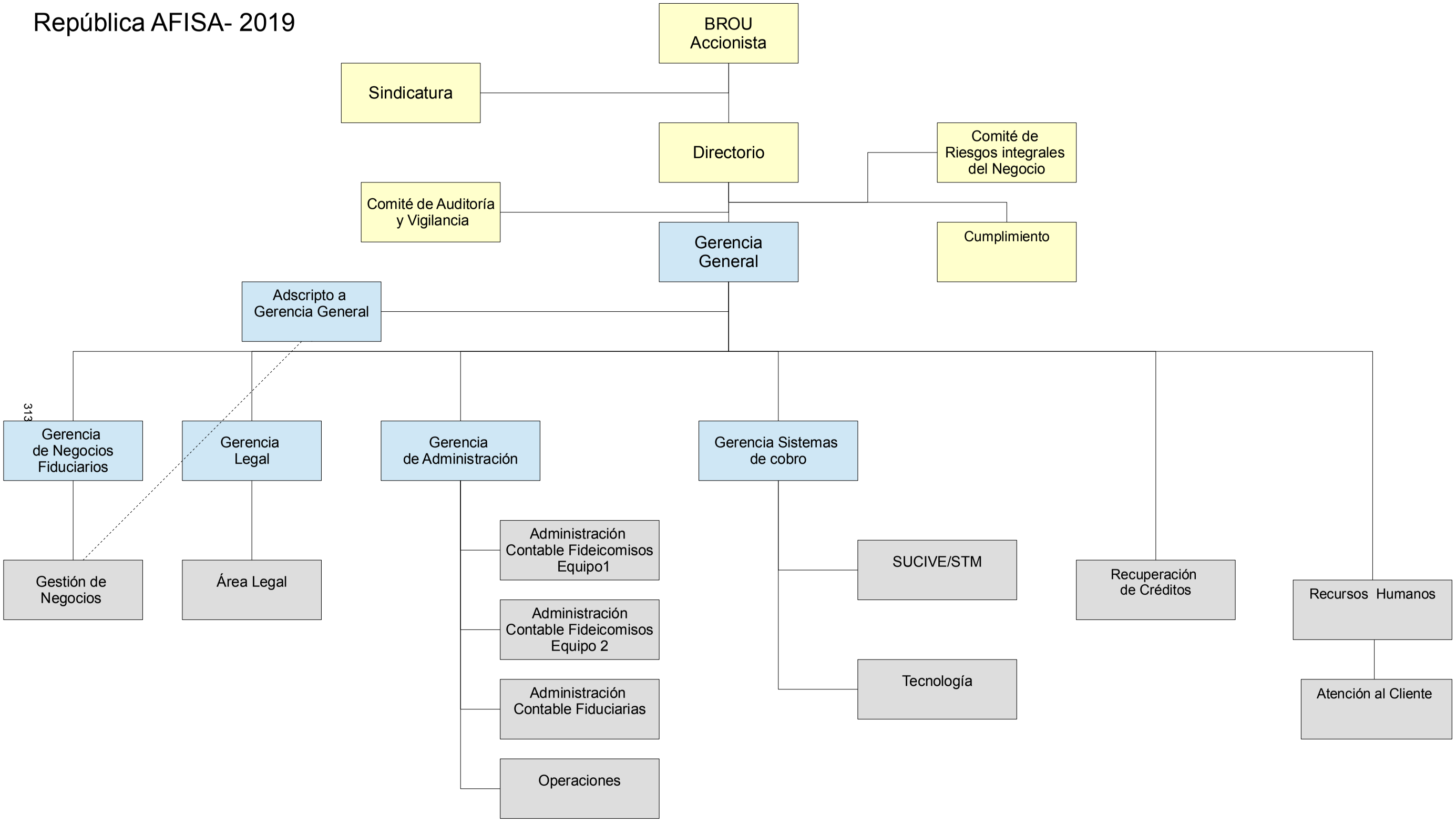
La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre en calidad de “experto” en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

ANEXO 8
ORGANIGRAMA Y CÓDIGO DE ÉTICA DEL FIDUCIARIO

República AFISA- 2019





CÓDIGO DE ÉTICA

FEBRERO 2016

ÍNDICE

Introducción **3**

Objetivo **4**

Alcance **4**

Principio generales **5**

Responsabilidades **6**

Representación frente a terceros **8**

Privacidad/Confidencialidad **10**

Incompatibilidades **11**

Conductas de Mercado **12**

Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas **14**

Comité de Ética **14**

Denuncias **15**

Consecuencias por incumplimiento **15**

Adhesión **15**

Vigencia **15**

Anexo 1 ..... **16**

Introducción

República AFISA es una empresa fiduciaria que tiene como misión prestar servicios fiduciarios a través de fideicomisos o fondos de inversión, vinculados a la obtención de financiamiento, y administración y recuperación de activos, asistiendo a nuestros clientes en la estructuración y/o gestión de la operación, con la necesaria rentabilidad de la actividad.

Esta actividad exige e implica que la reputación de República AFISA se constituya en un activo fundamental del negocio, que todos y cada uno de los sujetos de este código debe mantener y preservar.

Aspiramos, entonces, a que se nos conozca y evalúe por ser una Compañía comprometida con valores organizacionales como los que se detallan a continuación:

- **Responsabilidad Profesional**

  La responsabilidad profesional está íntimamente ligada a la vocación de servicio en el desempeño de nuestra actividad, a la privacidad y confidencialidad en nuestras actuaciones, y al involucramiento con el proyecto que desarrollamos, dentro del marco legal y del mandato fiduciario de cada uno de nuestros clientes.

- **Eficiencia y Mejora Continua**

  Estamos comprometidos con la eficiencia y mejora continua en todas las actuaciones, buscando ofrecer una óptima calidad de servicio a nuestros clientes, desarrollando productos y servicios que respondan a sus necesidades, y valorando la capacidad de iniciativa y creatividad de nuestra gente.

- **Ética y Transparencia en la Gestión**

  Nuestra actuación se caracteriza por un apego estricto al marco legal y la normativa interna, en particular a nuestro Código de Ética, y por la transparencia en nuestra gestión. Estos factores integran la base de la credibilidad de nuestra actividad.

- **Responsabilidad Social**

  En la definición y desarrollo de nuestros negocios y operaciones incorporamos aspectos de orden social y ambiental, buscando actuar responsablemente en nuestra comunidad.

Objetivo

El Código de Ética de República AFISA describe los principales valores y políticas que rigen las actividades de la Compañía, a los que deben adherir todos los sujetos de este código, y ofrece orientaciones sobre la conducta que se les exige en la conducción de los negocios de la Fiduciaria y de sus asuntos privados.

La inmensidad de las circunstancias que se presentan en una organización, hace imposible abarcar la totalidad de las cuestiones éticas, por lo cual este Código busca ser una referencia relevante para el desarrollo de valores básicos, convirtiéndose en:

a) Guía de conducta para situaciones específicas.
b) Instrumento para fomentar un ambiente de trabajo favorable a través de acciones interpersonales basadas en altos niveles de ética.
c) Facilitador para la discusión de las cuestiones éticas y para mejorar nuestra respuesta a los dilemas e incertidumbres que se presentan en nuestra vida laboral.
d) Soporte para el desarrollo de nuestra Responsabilidad Social Empresarial.
e) Herramienta de compromiso personal e institucional.

Alcance

El presente Código de Ética aplica a todos los empleados de República AFISA, independientemente de su puesto o profesión, a toda otra persona que preste servicios para la Compañía y a todas las personas que determinen el Directorio y la Gerencia General, y se les comunique expresamente su sujeción.

Es obligación de todos los sujetos de este código conocer y cumplir el mismo, informarse de sus sucesivas modificaciones y facilitar su implantación, incluyendo la comunicación al Comité de Ética sobre infracciones del mismo que conozcan (Anexo I).

El referido Código estará a disposición del público a través del sitio web de la institución, y de quienes lo soliciten personalmente.

Principio generales

Integridad:

Son elementos esenciales de la integridad las cualidades personales de honestidad, sinceridad, probidad, responsabilidad y ausencia de influencias corruptivas, así como el cumplimiento y observancia de las disposiciones normativas. Significa actuar regidos por claros principios morales, éticos y legales, siendo coherentes entre lo que pensamos, decimos y hacemos.

Probidad

Los empleados desempeñarán sus tareas con independencia de sus propios intereses y de presiones externas, desechando toda finalidad de provecho o ventajas indebidos, para sí o para otros.

Equidad

La Compañía y sus empleados deberán aplicar en forma congruente y uniforme las normas y políticas establecidas a fin de asegurar un ambiente de trabajo libre de decisiones arbitrarias o de favoritismos, y brindar un trato equitativo a los clientes y proveedores.

Imparcialidad

Actuar sin conceder preferencias o privilegios indebidos a cualquier persona u organización.

Respeto

En el marco de la actuación profesional dar un trato digno a todas las personas y organizaciones valorando las diferencias y evitando todo tipo de desconsideración, no admitiéndose discriminación en razón de edad, sexo, color, ideología, religión o condición.

Confianza

Honrar nuestros compromisos y manejo responsable de la información que nos confían los clientes.

Honradez

El empleado no deberá utilizar su cargo para obtener algún provecho o ventaja personal o a favor de terceros, ni deberá buscar o aceptar compensaciones que puedan comprometer su desempeño.

Responsabilidades

Cumplimiento de normas jurídicas y reglamentos internos

República AFISA actúa de conformidad con los más altos estándares de integridad profesional y cumple con todas las leyes, decretos, reglamentos y políticas de la Compañía que sean de aplicación.

Las disposiciones establecidas en el presente Código, no sustituyen ni limitan en modo alguno el conjunto de normas cualquiera sea su fuente, aplicables en nuestra Compañía.

Los sujetos de este código cumplirán tanto las disposiciones generales (leyes, decretos, resoluciones) como la normativa interna que sea aplicable a la actividad que desarrollan.

En la medida que las disposiciones generales sean más rigurosas que las que se establecen en este código, las primeras serán de aplicación preferente.

Los sujetos de este código deberán poner foco en el ejercicio óptimo de sus funciones, empleando su capacidad técnica y profesional al servicio de un adecuado desempeño dentro y para la Compañía.

Se abstendrán de participar en actividades ilegales o inmorales y en ningún caso podrán mantener cualquier tipo de relación profesional con clientes de República AFISA.

Comunicación de sospechas de incumplimiento

Los sujetos de este código tienen la responsabilidad de mantener y desarrollar una conducta recta, imparcial, honesta y conforme con los principios y valores organizacionales.

Identificar y solucionar a tiempo las desviaciones de conducta en el accionar de los mismos son medidas que permiten conservar y mantener la reputación de República AFISA.

Todo sujeto de este código que resulte imputado, inculpado o acusado en un procedimiento judicial o administrativo deberá informar de ello, tan pronto sea posible, al Directorio y/o a la Gerencia del área en el que presta servicios de República AFISA.

Todo sujeto de este código ante situaciones que no se encuentren contempladas en el mismo y le merezcan dudas respecto a que curso de acción tomar, deberá buscar información y orientación adicionales, y aprobación antes de proceder.

En caso de sospecha o conocimiento de posibles violaciones de leyes, decretos, reglamentos, o políticas de este código, los sujetos del mismo deberán comunicarlo de inmediato al Comité de Ética.

República AFISA exhorta a todos los sujetos de este código a comunicar todas las sospechas de incumplimiento del mismo o de violaciones a leyes, decretos, reglamentos y/o políticas y prohíbe

toda medida que implique represalia, discriminación o acoso contra cualquier persona que haya comunicado dudas o reportado posibles violaciones.

Protección de los bienes y documentos

Los sujetos de este código actuarán siempre en el mejor interés de República AFISA, salvaguardando y utilizando adecuadamente los bienes tangibles e intangibles pertenecientes a la Compañía, clientes, proveedores, accionistas u otros terceros que estén bajo su control y evitando actuaciones que puedan reportarle perjuicios.

En particular, los sujetos de este código:

a) protegerán y cuidarán los activos de República AFISA de los que dispongan, no haciendo más utilización de los mismos que la necesaria para sus funciones y absteniéndose de cualquier disposición o gravamen sin la oportuna autorización

b) protegerán y cuidarán la información en poder de República AFISA de la que dispongan o a la que tengan acceso, no haciendo más utilización de la misma que la necesaria para sus funciones y absteniéndose de cualquier disposición de la misma sin la oportuna autorización

c) cuidarán que los gastos en los que se incurra por sus funciones y los generales se ajusten a lo estrictamente necesario e imprescindible

d) prestarán especial protección a los sistemas informáticos y a los archivos e información que contengan, extremando las medidas de seguridad de los mismos

e) respetarán la propiedad intelectual y el derecho de uso que corresponde a República AFISA en relación a sistemas de gestión, sistemas informáticos, tecnología, manuales, procesos y, en general, demás trabajos desarrollados o creados en la Compañía, ya como consecuencia de su actividad profesional o de la de terceros

f) no utilizarán la imagen y/o el nombre de República AFISA sino para el adecuado desarrollo de sus actividades profesionales

g) se abstendrán de utilizar en beneficio propio oportunidades de negocio que sean de interés para República AFISA

h) utilizarán adecuadamente y con fines profesionales los sistemas de correo electrónico, teléfono, correo de voz y acceso a internet

Precisión de los registros e informes

Todos los sujetos de este código serán responsables de registrar y mantener la información y los datos generados, utilizados y manejados por República AFISA, en forma rigurosa, precisa, exacta, completa y de acuerdo a las normas y principios aplicables.

Los registros y la contabilización de las operaciones deberán ser lo suficientemente detalladas y respaldadas como para reflejar con exactitud y rigor todas las transacciones realizadas por República AFISA.

Especial atención deberá tenerse en los documentos, informes y declaraciones que apliquen en las siguientes áreas:

a) transacciones, acuerdos y acciones
b) contabilidad y estados financieros
c) impuestos
d) relaciones con el accionista
e) compras
f) pagos

Los sujetos de este código deberán conservar todos los documentos, inclusive los archivos electrónicos, que estén bajo su custodia o control.

Quedará prohibida la alteración o destrucción de toda documentación que resulte potencialmente perjudicial para la Compañía por infringir la normativa vigente, aplicar en caso de acción judicial, investigación o cualquier otro procedimiento.

Representación frente a terceros

Trato equitativo

República AFISA promoverá y garantizará el trato equitativo y libre de toda discriminación a sus clientes, proveedores y empleados.

Los sujetos de este código pondrán especial cuidado en:

a) informar con imparcialidad y rigor
b) aplicar las políticas establecidas
c) no discriminar
d) evitar las contrataciones que no sean de interés efectivo
e) no ofrecer ventajas a unos en perjuicio de otros

República AFISA no tolerará ningún tipo de acoso a sus empleados o de éstos hacia sus clientes o proveedores.

Reputación, comparecencia en público, entrevistas y publicaciones

La reputación de República AFISA es uno de sus activos más valiosos.

Todas las comunicaciones de y sobre República AFISA con los medios deberán efectuarse por parte del Directorio y/o la Gerencia General, o por quienes están autoricen expresamente.

La participación de los sujetos de este código en actividades docentes, publicaciones, charlas, conferencias, cursos, entrevistas o presentaciones en público que se relacionen con República AFISA deberá contar con la aprobación de la Gerencia General.

Los sujetos de este código se abstendrán de transmitir, por iniciativa propia o a requerimiento de un tercero, cualquier información o noticia sobre la Compañía, sus clientes, accionistas, empleados y/o proveedores.

Regalos y actividades recreativas

1. **Aceptación personal de regalos y actividades recreativas**

   En términos generales, quedará prohibida a todos los sujetos de este código la aceptación de cualquier tipo de regalo, invitaciones personales, traspaso de artículos de valor, ingreso, comisión o cualquier otro tipo de compensación, préstamo o facilidad financiera vinculada a su actividad profesional en la Compañía o a operaciones efectuadas en nombre de República AFISA, de parte de clientes, proveedores, intermediarios u otros terceros, actuales o futuros. No se incluirán en la presente limitación: a) obsequios que no sean en metálico y cuyo valor no supere las 500 Unidades Indexadas y b) objetos de propaganda de escaso valor.

   Toda invitación personal, regalo, atención o similar que por su frecuencia, características o circunstancias pueda ser interpretado como realizado con la voluntad de afectar el criterio de trato equitativo e imparcialidad será rechazado y puesto en conocimiento de la Gerencia del área en que preste funciones el empleado involucrado.

   En caso de dudas en la aceptación o no de un regalo, invitación o similar los sujetos de este código deberán plantearla a la Gerencia del área en la que presta funciones el empleado, la que resolverá al respecto.

2. **Hacer regalos y proporcionar actividades recreativas**

   Los sujetos de este código no podrán realizar regalos, invitaciones, proporcionar actividades recreativas u ofrecer favores o trato preferencial a clientes, proveedores u otros terceros.

   La Gerencia del área en que presta funciones el empleado, autorizará los destinatarios, el regalo y las circunstancias en las cuales el mismo podrá, si así lo solicitara, realizar obsequios a terceros.

Trato con suministradores de bienes y servicios

República AFISA, con el objetivo de hacer el mejor uso de sus bienes y maximizar su rentabilidad, comprará todos los bienes y servicios que insume su actividad sobre la base del precio y la calidad.

Los sujetos de este código y, muy especialmente, aquellos con intervención en decisiones sobre la contratación de bienes y servicios o la fijación de sus condiciones económicas, evitarán cualquier clase de interferencia con el proveedor que pueda afectar el trato equitativo y la imparcialidad.

Los conflictos de intereses que pudieran ocurrir durante la adquisición de bienes o servicios deberán informarse a la Gerencia del área en que presta/n funciones el/los empleado/s involucrado/s.

La contratación de bienes y servicios deberá efectuarse conforme a los procedimientos establecidos a tales efectos y, en caso de no existir éstos, realizarla con criterios de transparencia y objetividad.

Deberán evitarse relaciones de exclusividad, salvo en situaciones excepcionales autorizadas por la Gerencia del área de qué depende esta responsabilidad.

La información correspondiente a las adquisiciones de República AFISA tendrá carácter confidencial, tanto para los proveedores como para los sujetos de este código.

Privacidad/Confidencialidad

Información de carácter confidencial y secreto

Los sujetos de este código deberán guardar confidencialidad, y por tanto secreto profesional, acerca de toda información no pública que conozcan como consecuencia de su actividad en República AFISA, ya corresponda a la Compañía, sus clientes, empleados y/o proveedores.

Esta obligación tendrá vigencia aún después de cesar la relación con República AFISA y en tanto dicha información no haya tomado estado público.

En consecuencia, los sujetos de este código deberán utilizar dicha información exclusivamente para el desempeño de sus funciones en República AFISA, podrán facilitarla a aquellos sujetos que necesiten conocerla para la misma finalidad y se abstendrán de usarla en beneficio propio.

La información de la Compañía de carácter confidencial incluye sistemas, tecnología, operaciones, resultados, estrategias, proyecciones y planes de ésta.

Los sujetos de este código deberán tomar las medidas de precaución necesarias con el fin de evitar la divulgación de información de carácter secreto y confidencial.

Carácter privado de la información sobre el cliente

Los sujetos de este código deberán utilizar la información sobre los clientes con el único objetivo con el que fue entregada a República AFISA.

Los datos relativos a deudas, posiciones financieras, estados contables, garantías y, en general, toda la información referida al cliente serán tratados con confidencialidad y únicamente se trasladarán a un tercero contando con la autorización expresa del cliente o ante un proceso legal pertinente.

Carácter privado de la información sobre el empleado

Todos los datos de carácter personal relativo a empleados, inclusive sus remuneraciones, serán tratados de forma especialmente restrictiva, bajo estrictos criterios de seguridad y privacidad, procurando al máximo el respeto a la intimidad.

Dichos datos podrán trasladarse a un tercero no relacionado con la empresa, bajo la autorización del empleado, si así lo requiere el ordenamiento jurídico vigente o si son solicitados por el Poder Judicial u organismo administrativo competente al respecto.

Incompatibilidades

Transacción con instrumentos emitidos por República AFISA

Toda compra o venta de títulos, valores o instrumentos financieros por parte de los sujetos de este código, emitidos por República AFISA o un tercero relacionado, deberán ser comunicadas previamente a ser concretadas, al Directorio y aprobado por éste.

Conflictos de intereses

Los sujetos de este código actuarán siempre de manera que sus intereses particulares, los de sus familiares o de otros terceros no primen sobre los de República AFISA, sus clientes o proveedores.

Asimismo, procurarán evitar los conflictos de intereses y, de ser afectados por éstos, se abstendrán de tomar decisión en las situaciones que se presenten y darán aviso de ello a la Gerencia del área en que prestan funciones.

Inversiones

Los sujetos de este código no deberán invertir en compañías públicas o privadas, con carácter de cliente o proveedor de República AFISA, si dicha inversión pudiera afectar su capacidad de tomar decisiones imparciales o el trato equitativo y libre de toda discriminación para con aquellos.

Actividades y funciones incompatibles

El personal de República AFISA deberá abstenerse de realizar actividades o cumplir funciones incompatibles con el objetivo de la Compañía, que puedan generar conflictos de intereses.

En el caso de actividades de carácter docente, publicaciones, dictado de charlas, conferencias o cursos, deberá respetarse la debida confidencialidad y el secreto de los negocios.

Uso del nombre, de las instalaciones o de las relaciones de República AFISA

Los sujetos de este código no deberán hacer uso del nombre, las instalaciones ni las relaciones de República AFISA para beneficio propio.

Transacciones comerciales con terceros

Los sujetos de este código deberán comunicar a la Gerencia del área en que desempeñan funciones acerca de cualquier transacción o relación comercial que puedan tener con cualquier cliente o proveedor de República AFISA en la que tengan interés o de la que puedan resultar beneficiados, en tanto dicha transacción o relación pueda implicar un conflicto de intereses.

Conductas de Mercado

República AFISA es un activo participante en el mercado de capitales, lo que exige los más altos estándares en su actuación profesional. Conductas inapropiadas no sólo pueden afectar su reputación, sino también la del Mercado en su totalidad.

Lealtad y ética comercial

Los sujetos de este código deberán actuar con lealtad y ética comercial.

Se entiende que se incurre en violación del deber de lealtad y ética comercial cuando se realicen, entre otros, alguno de los siguientes actos:

a) Provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones.

b) Multiplicar las transacciones de forma innecesaria y sin beneficio para el cliente, los fondos o Fideicomisos gestionados.

c) Adquirir para sí mismos uno o varios valores cuando tengan clientes que los hayan solicitado en idénticas o mejores condiciones o en detrimento de los Fondos o Fideicomisos que administran.

d) Anteponer la venta de valores propios a los de los clientes cuando éstos hayan ordenado vender la misma clase de valor en idénticas o mejores condiciones, o los Fondos o Fideicomisos que administran, cuando las circunstancias indicaran que prevalezca la de éstos respecto de la misma clase de valor y en idénticas o mejores condiciones.

e) Adquirir para los clientes, los Fondos o Fideicomisos que administran, valores que estaban destinados originalmente a ser adquiridos para la Fiduciaria en función de las circunstancias menos favorables de mercado.

Manipulación de Mercado

Los sujetos de este código deberán abstenerse de fomentar o participar en prácticas que distorsionen la libre formación de los precios.

Dichas prácticas podrán consistir, entre otras, en:

a) La realización de operaciones que tengan por objeto proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los valores.

b) La realización de operaciones simuladas o el empleo de cualquier elemento, esquema o artificio con el afán de engañar sobre el verdadero estado de la demanda y la oferta de un valor.

c) La difusión al público a través de cualquier medio, de información falsa o engañosa sobre los emisores y sus valores.

d) La deformación u ocultamiento de hechos o circunstancias relevantes para la negociación de un valor de oferta pública.

Uso indebido de Información privilegiada

Se considera información privilegiada la información de un emisor (o de los valores que emita) obtenida en razón del cargo o posición, inclusive la transmitida por un cliente en relación a sus propias órdenes pendientes, que no se ha hecho pública y que, de hacerse pública, podría influir sensiblemente sobre la cotización de los valores emitidos o sus derivados.

Asimismo, se considera información privilegiada la que se tiene de las operaciones de transmisión de la titularidad a realizar por un inversionista en el mercado de valores a fin de obtener ventajas con la negociación de valores.

Los sujetos de este código que dispongan de información privilegiada no podrán:

a) Revelar o confiar información privilegiada antes de que se divulgue al mercado.

b) Recomendar la realización de operaciones con valores sobre los que se tiene información privilegiada.

c) Adquirir o enajenar para sí o para terceros, directa o indirectamente, valores sobre los cuales posea información privilegiada.

d) En general, valerse de información privilegiada directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros.

Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas

República AFISA se compromete, a través de su Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas, a implementar un sistema integrado para prevenir estas actividades.

A tales efectos, la Compañía realizará todos los actos tendientes a obtener la identidad de sus clientes, negándose a prestar servicios a quienes nieguen su identificación.

Además, se abstendrá de realizar transacciones en aquellas operaciones que, en su opinión, se presuma existe vinculación con el blanqueo de capitales.

En todos los casos, República AFISA verificará la adecuada justificación de la procedencia de los fondos e informará a la autoridad competente de aquellas operaciones en las que existan indicios de legitimación de activos provenientes de actividades delictivas.

República AFISA impartirá las acciones de capacitación con el objetivo de formar a los sujetos de este código en las medidas globales de prevención de legitimación de activos provenientes de actividades delictivas e informará y difundirá acerca de las responsabilidades legales en las que podrían incurrir por su eventual participación en estas actividades.

Los sujetos de este código deberán cumplir con lo establecido en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas, así como con las normas que a tales efectos se establezcan.

Comité de Ética

Se crea un Comité de Ética que se integrará con tres funcionarios: dos integrantes del Comité de Gerencias y un integrante de la Comisión Representativa del Personal.

Dicho comité sesionará con la totalidad de sus miembros presentes y tomara sus decisiones por mayoría.

Su competencia será asesorar en la materia referente al presente código en todos aquellos casos que se lo solicite, por parte de los Subgerentes de Área, la Gerencia General y el Directorio.

Asimismo recibirá y analizará en forma confidencial las denuncias que se formulen de acuerdo a lo dispuesto en el capítulo “Denuncias” del presente Código.

También recibirá y analizará los pedidos de aquellos empleados que quieran que se investigue su propia conducta y ajuste a las normas éticas de la Compañía.

En todos los casos en cuanto advierta la menor posibilidad de la existencia de un hecho irregular que amerite sanciones se remitirá los antecedentes al Directorio, previo a la resolución final del caso.

Denuncias

Sin perjuicio del estricto cumplimiento de la normativa referente a denuncias de hechos irregulares, en tanto pueda existir una violación al presente cuerpo normativo se podrá formular denuncia ante el Comité de Ética.

Las denuncias se realizarán en forma escrita y firmada directamente ante el Comité de Ética, quien analizará las mismas en forma confidencial.

Consecuencias por incumplimiento

República AFISA espera que todos los sujetos de este código actúen de conformidad con los más altos estándares de integridad personal y profesional y que cumplan con todas las leyes, decretos, reglamentos, manuales y políticas de la Compañía que sean de aplicación.

El incumplimiento o la violación del presente código pueden dar lugar a la imposición de medidas disciplinarias, incluso al despido o al cese de la relación, además de poder constituir infracciones a la normativa jurídica vigente y dar lugar a la aplicación de sanciones civiles o penales, tanto a los sujetos de este código como a la Compañía.

Adhesión

Recursos Humanos deberá proporcionar una copia del presente Código a todos los empleados, quienes suscribirán su adhesión al mismo mediante comunicación escrita.

Las adhesiones serán remitidas a Recursos Humanos, quien procederá a la guarda de las mismas.

Vigencia

El presente Código de Ética entrará en vigencia una vez aprobado por el Directorio y comunicado a todos los sujetos del mismo.

ANEXO I

Hago constar que he recibido el Código de Ética y el Código de Buenas Prácticas de República AFISA y que entiendo mis obligaciones como sujeto de ambos Códigos y de los valores y principios a seguir, incluyendo cualquier revisión futura que me sea fehacientemente comunicada.

Entiendo que copias actualizadas del Código de Ética y el Código de Buenas Prácticas de República AFISA se encuentran disponibles para mi conocimiento en el directorio de la WEB interna:

\\archivos\Documentos\Recursos Humanos\Publica\CODIGO DE ÉTICA Y BUENAS PRÁCTICAS

Firma _____

Fecha _____/_____/_____

Aclaración de Firma _____

ANEXO 9
ACTAS DEL FIDUCIARIO

ESC. JUAN PABLO ROSAS MONCALVO - 16964/7

REPUBLICA AFISA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Montevideo, 17 de junio de 2019.

ASUNTO: "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL". Modificación.

VISTO:

La Resolución de Directorio de fecha 01 de abril de 2019, por la cual se autorizó la participación de República AFISA, en calidad de fiduciaria del fideicomiso a constituirse denominado "Fideicomiso Financiero CA-FAM Ferrocarril Central", en la cual se establecieron las condiciones de la emisión de los Certificados de Participación, siendo el total de la misma por UI 2.900.000.000.

RESULTANDO:

I) Que con fecha 02 de abril de 2019, se procedió a la suscripción del contrato de Fideicomiso.

II) Que con posterioridad a la suscripción del contrato, en virtud de observaciones efectuadas por el Banco Central del Uruguay y conversaciones con agentes institucionales que son posibles eventuales adquirentes de los Certificados de Participación, CAF-AM presentó a la Fiduciaria un modelo de modificación de contrato.

III) Que las principales modificaciones al contrato consisten en:

- El monto de la emisión ascenderá a UI 3.000.000.000 en lugar de UI 2.900.000.000.
- Se modifica el concepto de Resultado Distribuible establecido en el numeral 1 del contrato de Fideicomiso (DEFINICIONES).
- Se modifica ciertas potestades del Comité de Vigilancia, en particular eliminando el requisito de obtener su aprobación explícita para la Inversión en Deuda.

CONSIDERANDO:

I) Que el proyecto de modificación del fideicomiso, cuenta con la aprobación de los Servicios Legales, de Administración y la Gerencia General de la fiduciaria.

II) Que dichas modificaciones no afectan el alcance de las tareas y responsabilidades de la Fiduciaria en el mismo.

III) Que la RNMV del BCU establece que el Directorio de la Fiduciaria debe aprobar el monto de la emisión de los Certificados de Participación, el cual se incrementará en la modificación del contrato proyectada.

ATENTO: A lo precedentemente expuesto, se eleva al Directorio el siguiente **PROYECTO DE RESOLUCIÓN:**

1) Apruébase la modificación del Contrato del "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL", sobre la base del texto que se adjunta a la presente como Anexo I, y forma parte integrante de esta resolución, facultándose a los apoderados con facultades suficientes a introducir aquellas modificaciones que sean necesarias a efectos de la suscripción del mismo y las que se requirieren para obtener la inscripción del fideicomiso en el Registro del Mercado de

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Valores del Banco Central del Uruguay, dando cuenta al Directorio una vez suscripto el contrato y sus modificaciones.

2) El Monto de la emisión será de hasta **UI 3.000.000.000** (Unidades Indexadas tres mil millones).

ELÉVESE A DIRECTORIO

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General
REPÚBLICA AFISA

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Ft Nº 387974

ESC. JUAN PABLO [redacted] MONCALVO - 16964/7

REPUBLICA AFISA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Directorio

Asunto: "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL". Modificación.

Montevideo, 21 JUN. 2019

VISTO: Los antecedentes del caso.

ATENTO, a lo considerado

SE RESUELVE: procédase de conformidad con el proyecto de resolución que antecede.

Se incorpora al Acta de Directorio de Fecha 21 JUN. 2019

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

25 de Mayo Nº 552 – C.P. 11000 - Telefax: (598) 2915.9066 – ext. 307 y 322
www.republicafisa.com.uy - fideicomiso@fideicomiso.com.uy
Montevideo - Uruguay

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO

"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"

El presente se celebra en Montevideo, el [•] de [•] de 2019, entre:

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (en adelante, el **"Fiduciario"**), representado en este acto por [•] y [•], en sus calidades de [•], con domicilio en 25 de Mayo 552, Montevideo;

CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A. (en adelante el "**Gestor**"), representado en este acto por Javier Liberman, en su calidad de apoderado, con domicilio en Luis A. de Herrera 1248, Torre 3, Of. 1174, Montevideo; y

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

ANTECEDENTES

Con fecha 2 de abril de 2019 las Partes celebraron un contrato de fideicomiso para la constitución del "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"

Con posterioridad a dicha fecha las Partes resolvieron modificar ciertos términos y condiciones del Contrato y acuerdan dar una nueva redacción al mismo, de acuerdo a lo que se establece a continuación, el cual sustituye en su totalidad los términos y condiciones del Contrato de fecha 2 de abril de 2019, incluyendo sus anexos.

1. DEFINICIONES

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

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

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

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

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

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

"BCU" es el Banco Central del Uruguay.

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

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

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

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

"CAF" es la Corporación Andina de Fomento.

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

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

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

"Comité de Calificación de Cartera" es el órgano interno del Gestor a que hace referencia la cláusula 22 del presente.

"Comité de Crédito" es el órgano interno del Gestor a que hace referencia la cláusula 8 del presente.

"Comité de Evaluación de Inversiones" es el órgano interno del Fiduciario a que hace referencia la cláusula 7 del presente.

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

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

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

"Contrato de Entidad Representante" es el contrato que se firma en forma simultánea con el presente Contrato entre el Fiduciario y la Entidad Representante, para la representación de los Titulares de Valores, de acuerdo a los términos establecidos en el mismo.

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

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

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

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

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

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

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

"Documentos de Financiación" son los documentos en los cuales se documenta la Inversión en Deuda, incluyendo los contratos de crédito, contratos de garantía y demás documentos vinculados con la Inversión en Deuda.

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

"Ejercicio Anual" es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado al Cierre de Ejercicio.

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

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

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

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

"Fecha de Pago" son trimestralmente, los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, fecha en que se realizarán pagos correspondientes a los Valores siempre y cuando existan Fondos

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

"Fecha del Rescate" es la fecha al término del mes 48 desde el cierre del período de suscripción de los Certificados de Participación.

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

"Fideicomitentes" son los Suscriptores de los Valores.

"Fiduciario" es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. o quien lo suceda.

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

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

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

FND = FD – SMC, dónde (FD – SMC) ≥ USD 50.000

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

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

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

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

"Honorario Neto Mínimo Anual" es la suma de UI 771.600 (Unidades Indexadas Setecientos setenta y un mil sescientos) prevista en la cláusula 26 del Contrato.

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

"Inversiones en Deuda" o "Inversión en Deuda" es el otorgamiento de Deuda Sénior al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

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

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

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

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

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

"Monto Total del Rescate Opcional" es el 5% del Importe de la Emisión.

"Opción de Rescate" es la opción de rescate de los Valores a la par con la que cuentan los Titulares de los Valores que hubieren adquirido dichos Valores en un plazo mayor a ciento ochenta días, por hasta un tope individual de UI 2.000.000 (Unidades Indexadas dos millones), según lo disponga el Prospecto.

"Período de Inversión" es el período hasta el último desembolso al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o sesenta meses desde el cierre del período de suscripción de los Certificados de Participación, lo que ocurra antes.

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

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

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

"Promotores" son las personas físicas o jurídicas accionistas, promitentes accionistas o beneficiarios finales del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

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

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

"Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central" es la persona jurídica de carácter privado contratista del contrato de participación público – privada regulado por la Ley N° 18.786 para la construcción, rehabilitación y el mantenimiento de la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Estación Paso de los Toros.

Lo anterior, siempre y cuando cumpla con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso.

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

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

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

, donde:

C_o: ingresos percibidos por cualquier otra comisión percibida por el Fideicomiso distinta a las comisiones derivadas del crédito comprometido (incluyendo a título de ejemplo la comisión de financiamiento, comisión de administración, comisión de debida diligencia, comisión de precancelación, etc.).

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

ΔSMC: variación del Saldo Mínimo de Caja.

CE: Certificados de Participación Emitidos.

S: Monto suscripto y adjudicado de la emisión.

I: ingresos percibidos por rendimientos financieros de la Inversión en Deuda realizada por el Fideicomiso y los Activos Financieros (incluyendo a título de ejemplo intereses, diferencia de cotización, etc.).

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

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

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

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

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

2. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

(a) **Fideicomitentes**: son los Suscriptores de los Valores.

(b) **Fiduciario**: es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

(c) **Beneficiarios**: son los Titulares.

La suscripción y adquisición de los Valores supone por parte de los Titulares la ratificación y aceptación expresa del Contrato de Fideicomiso, Prospecto, Contrato de Gestión, Contrato de Entidad Representante y el Contrato de Entidad Registrante y todos los restantes documentos de la emisión, tanto respecto de los Titulares iniciales como de los

futuros o subsiguientes, declarando que BEVSA no asume responsabilidad de tipo alguno por cualquier término o condición incluida en el presente Contrato o en el Prospecto.

3. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

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

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

4. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

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

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos líquidos en valores no permitidos como inversión para los Fondos de Ahorro Previsional, de acuerdo con lo establecido en el artículo 124 de la Ley N° 16. 713 de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010) de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59, literal d. de la Recopilación de Normas de AFAP del BCU.

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

(a) Valores emitidos por el Estado Uruguayo o el BCU;

(b) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito;

(c) Valores de renta fija emitidos por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia;

(d) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales calificadas en Categoría 1 por el BCU.



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

5. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

Los pagos a los Titulares serán aplicados contablemente siguiendo los criterios establecidos por las NIIF, con independencia de la aplicación de los mismos realizada por la Entidad Registrante.

6. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso realizará una Inversión en Deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

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

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

7. GESTIÓN DE LAS INVERSIONES DEL FIDEICOMISO

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

Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la administración del Fideicomiso respecto a la administración de la Cuentas, emisión de los Valores, contabilidad, rendición de cuentas, así como de toda obligación puesta a su cargo por la

Ley, el Decreto Reglamentario o por el presente Contrato, no pudiendo delegar total o parcialmente en terceros las obligaciones que se ponen a su cargo.

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

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

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

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

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

8. COMITÉ DE CRÉDITO DEL GESTOR

El Gestor designará un Comité de Crédito, el cual será el órgano del Gestor responsable del análisis de la Inversión en Deuda.

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

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

(i) Recomendar o rechazar la posible Inversión en Deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, que sea puesta a su consideración por el Gestor.

(ii) Recomendar el cupo de inversión para el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central que le presente el Gestor.

(iii) Recomendar las políticas para la adquisición y liquidación de la Inversión en Deuda.

(iv) Hacer seguimiento sobre la evolución y desempeño de la Inversión en Deuda, a través de los informes periódicos que presente el Gestor.

9. EMISIÓN DE VALORES

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores por un monto total de hasta UI 3.000.000.000 (Unidades Indexadas tres mil millones) (el "**Monto Máximo**") y un monto mínimo de UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones) (el "**Monto Mínimo**") que darán derecho de participación a los Titulares sobre el resultado del Fideicomiso de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y los que se indiquen en el Prospecto:

Valores a emitirse:	Certificados de Participación escriturales de oferta pública
Moneda:	Unidades Indexadas ("UI").
Moneda de integración:	En Pesos Uruguayos, al valor de la UI de la fecha de integración
Distribuciones:	Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos y de acuerdo a lo establecido en El Prospecto.
Fechas de Emisión:	Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los Valores suscriptos, una vez registrada la oferta en el BCU.
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM) y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

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

10. CONDICIÓN RESOLUTORIA

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

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

11. ENTIDAD REGISTRANTE

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

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

La Entidad Registrante llevará el Registro por medios informáticos.

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

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

12. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 20 (veinte) años a contar desde la firma de este Contrato (2 de abril de 2019).

En caso de que al último día del octavo trimestre (contado desde la fecha de cierre del período de suscripción) el Fideicomiso no haya suscrito un Compromiso Irrevocable de Inversión, entonces el Contrato de Fideicomiso se resolverá en forma automática, y el Fiduciario procederá consecuentemente a la liquidación del Fideicomiso, siendo todos los gastos de liquidación de cargo del patrimonio del Fideicomiso, a menos que previo a dicha

fecha la Asamblea de Titulares resuelva no resolver el Fideicomiso por Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo precedente, a partir del último día del cuarto trimestre (contado desde la fecha de cierre del período de suscripción) la Asamblea de Titulares, estará facultada a resolver anticipadamente el presente Contrato de Fideicomiso si a dicha fecha no se hubiere suscrito un Compromiso Irrevocable de Inversión.

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

En ninguno de los escenarios planteados en esta cláusula aplicará al Gestor una indemnización por liquidación anticipada del Fideicomiso.

13. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO

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

14. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

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

(a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.

(b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en este Contrato.

(c) Realizar los pagos que correspondan a los Titulares.

(d) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.

(e) Realizar la Inversión en Deuda, en función de las recomendaciones del Gestor y del Comité de Vigilancia, de acuerdo a lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Gestión, y siempre de acuerdo con la Política de Inversión del Fideicomiso.

(f) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los necesarios para realizar la

Inversión en Deuda, de acuerdo a los documentos que serán preparados y negociados por el Gestor, quien recomendará al Fiduciario para la firma de los mismos.

(g) Pagar oportunamente los Gastos del Fideicomiso y controlar que dichos pagos se efectúen según lo establecido en este Contrato, siempre que existan Fondos Líquidos.

(h) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso de que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.

(i) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitidos, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.

(j) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitidos, excepto lo establecido expresamente en este Contrato.

(k) Establecer un adecuado manejo de la información relativa al Fideicomiso, con el fin de evitar conflictos de intereses, uso indebido de información privilegiada, incluyendo la reserva o confidencialidad que sea necesaria respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el Fideicomiso.

(l) Enviar los reportes o informes dispuestos en este Contrato a los Titulares.

(m) Controlar el cumplimiento por parte del Gestor de las obligaciones asumidas por éste en el Contrato de Gestión. A estos efectos el Fiduciario controlará la documentación de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1. El Fiduciario podrá solicitar al Gestor toda aquella información y documentación que considere necesaria. En caso de constatar un incumplimiento, el Fiduciario notificará al Gestor y lo informará al Comité de Vigilancia, a efectos de que éste resuelva las eventuales acciones a seguir.

(n) En caso de que se configure una causal de caducidad anticipada y/o un incumplimiento de una Inversión en Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1 del presente Contrato, el Fiduciario informará a la Entidad Representante y al Comité de Vigilancia.

(o) Efectuar la apertura de la Cuenta y la liquidación del patrimonio del Fideicomiso.

(p) Ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos de conformidad con lo previsto en el artículo 15 de la Ley.



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

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

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

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

15. FACULTADES DEL FIDUCIARIO

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

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

16. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

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

(a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.

(b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él o por sus dependientes.

(c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitidos.

(d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitidos, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de control o dirección.

(e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitidos respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de la Mayoría Absoluta de Titulares.

17. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

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

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

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

18. CESE DEL FIDUCIARIO

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

(a) En caso de intervención o suspensión total o parcial de actividades o por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.

(b) Por disolución o concurso del Fiduciario.

(c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.

(d) Por renuncia de acuerdo a los términos de este Contrato.

(e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de este Contrato.

(f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.

(g) Por remoción de los Titulares representando la Mayoría Especial de Titulares, según los términos y condiciones dispuestos en la Cláusula 20.



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

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

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

19. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

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

(a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.

(b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

(c) Por cualquier otra causa justificada, entendiéndose por tales: i) que la Asamblea de Titulares resolviera modificaciones a las condiciones de emisión de los Certificados de Participación o en la Política de Inversión, y dicha modificación hiciera más gravosas las obligaciones del Fiduciario, aspecto que deberá ser fundamentado por el Fiduciario; ii) en caso de incumplimientos graves del Gestor de sus obligaciones bajo el presente Contrato o el Contrato de Gestión que impidieran al Fiduciario cumplir con sus obligaciones y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro del plazo de treinta Días Hábiles desde la intimación del Fiduciario.

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

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

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

20. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

20.1. Remoción del Fiduciario.

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

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

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

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

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

20.2 Remoción del Fiduciario – Situación Especial.

Cuando ante un evento de incumplimiento o potencial evento de incumplimiento, bajo la Inversión en Deuda cuya fuente de repago proviniera mayoritariamente de pagos a efectuarse por el Estado Uruguayo (Persona Pública Mayor), por un Ente Autónomo, Servicio Descentralizado o Gobierno Departamental o por una entidad cualesquiera controlada o garantizada por cualquiera de los anteriores, si el Gestor recomienda al Fiduciario el inicio de acciones jurisdiccionales, extrajudiciales, administrativas u otras medidas de cualquier naturaleza bajo o en relación con los contratos que estructuren la Inversión de Deuda en cuestión, señalando la acción a iniciar, proveyendo los escritos, y la designación del letrado patrocinante y el Fiduciario se atrasare más de 15 (quince) Días Hábiles (contados a partir del envío de la documentación de acuerdo a lo preceptuado en la cláusula 5 del Contrato de Gestión) en iniciar las mismas u omitiera iniciarlas sin justa causa se entenderá que ha incurrido en causal de remoción, del Fiduciario que dará lugar a su sustitución, debiendo la Asamblea de Titulares por Mayoría Absoluta de Titulares tratar su remoción y en caso que corresponda designar un fiduciario sustituto dentro de los 30 (treinta) días siguientes. El Fiduciario sustituido sólo será responsable de los conceptos establecidos en la cláusula 20.1 **En las Asambleas de Titulares en las que se trate la remoción y sustitución del Fiduciario por las causales aquí previstas, los Titulares que sean personas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley Nº 16.060) o con control común por el Estado Uruguayo o por Entes Autónomos por un Ente Autónomo, Servicio Descentralizado o Gobierno Departamental o por una entidad cualesquiera controlada o garantizada por cualquiera de los anteriores deberán abstenerse de participar y sus Valores no serán considerados a los efectos del quórum para sesionar ni para las mayorías requeridas para tomar decisiones.** Mientras la designación del fiduciario sustituto no se efectivice, la Entidad Representante podrá adoptar por si en su calidad de Entidad Representante y en el marco de sus atribuciones las medidas urgentes que se requieran para la defensa de los intereses del Fideicomiso.

21. ASAMBLEA DE TITULARES

21.1 Forma de actuación de los Titulares

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

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

21.2 Asambleas de Titulares

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

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

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

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

21.3 Desarrollo de las Asambleas de Titulares

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

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

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

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

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

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

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

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

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

21.4 Competencia de las Asambleas de Titulares

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

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

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.

(c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.

(d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.

(e) La sustitución de la Entidad Representante.

(f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

(g) La remoción del Fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso.

(h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegibles para la Inversión en Deuda y a las Características de la Inversión en Deuda contenidos en la Política de Inversión.

(i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.

(k) La designación de un nuevo Fiduciario.

(l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos

de Infraestructura, en caso de que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 5 del Contrato de Gestión.

(m) Cualquier otra que este Contrato disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

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

22. COMITÉ DE CALIFICACIÓN DE CARTERA DEL GESTOR

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

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

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

23. COMITÉ DE VIGILANCIA

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

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta 5 (cinco) miembros, personas naturales, representantes de los Titulares y seleccionados por la Asamblea de Titulares.

El miembro inicial del Comité de Vigilancia será el Dr. José Luis Echevarría Petit, quien será un miembro remunerado, debiendo aprobarse su remuneración -con efecto retroactivo- cuando se celebre la primer Asamblea de Titulares.

Los miembros del Comité de Vigilancia permanecerán en sus cargos hasta que la Asamblea de Titulares por el voto de una Mayoría Absoluta de Titulares designe los nuevos miembros, pudiendo éstos ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de

Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos del Comité de Vigilancia serán por cuenta el Fideicomiso.

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

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

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

(i) Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Gestor y/o el Fiduciario, bajo el presente Contrato y el Contrato de Gestión.

(ii) Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;

(iii) Constatar que la Inversión en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato. En caso de que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;

(iv) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

(v) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.

(vi) Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual deberá ser presentado dentro de los 30 (treinta) días de finalizado cada trimestre.

(vii) Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.

(viii) Aprobar las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en la Inversión en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad, en caso de que dichas comisiones no fueren soportadas por el deudor.

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

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

24. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

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

- Un informe trimestral en archivo magnético sobre el estado del portafolio de Inversiones en Deuda del Fideicomiso realizado por el Gestor.
- Un informe trimestral en archivo magnético sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros del primer semestre de cada año del Fideicomiso, con informe de revisión limitada.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros anuales del Fideicomiso, con informe de auditoría.
- Un informe trimestral en archivo magnético con información relativa al cálculo de los RD, Comisión por Compromiso de Integración, explicitando los gastos y en particular el de cálculo de honorarios del Fiduciario y Gestor.
- A partir de la Fecha del Rescate, un informe trimestral en archivo magnético con información relativa a las Opciones de Rescate ejercidas por Titulares, incluyendo el Monto Total del Rescate a la fecha del informe y el saldo del Monto Total del Rescate Opcional.

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

Si el Titular no hubiese recibido:

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

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

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

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

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

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

25. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO

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

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

(a) los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso, pagaderos una vez se realice la Primera Integración de los Valores, los cuales no podrán superar en todo caso el monto de USD 50.000 (Dólares cincuenta mil) y los honorarios, costos y tributos notariales para el registro del Fideicomiso.

(b) los impuestos del Fideicomiso que correspondan, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor;

(c) los Honorarios del Fiduciario, el Gestor, la Entidad Representante, la Entidad Registrante, Calificadora de Riesgo, Auditores del Fideicomiso y del Asesor Fiscal;

(d) todo gasto en que se incurra con ocasión de realizar la Inversión en Deuda.

(e) gastos de operación del Fideicomiso, incluyendo entre otros, (i) costos legales de representación del Fideicomiso, (ii) gastos asociados al registro y realización en buena forma de la Inversión en Deuda, (iii) gastos de valoración del Fideicomiso, (iv) intereses generados por deuda de corto plazo por motivos de liquidez del Fideicomiso. No serán gastos de operación del Fideicomiso los costos de operación del Gestor, incluyendo el salario de sus empleados, los honorarios del Comité de Crédito del Gestor y del Comité de Calificación de Cartera, y sus costos administrativos, entre otros, ni los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso que superen los USD 50.000 (Dólares cincuenta mil).

(f) gastos que demande la transferencia y recepción de fondos de y a los Titulares, seguros, mantenimiento de cuentas y los gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia;

(g) cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Valores, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso y para celebrar las Asambleas de Titulares.

(h) gastos de liquidación del Fideicomiso;

(i) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;

(j) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;

(k) las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en la Inversión en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad. En caso en que dichas comisiones no fueren soportadas por el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central deberán contar con la autorización del Comité de Vigilancia;

(l) los costos del servicio de valuación independiente de los Certificados de Participación;

(m) la Comisión por Compromiso de Integración; y

(n) La remuneración del Comité de Vigilancia y/o el precio de los servicios que contrate el Comité de Vigilancia para el cumplimiento de sus funciones, en caso de corresponder.

El Gestor hará sus mayores esfuerzos para trasladar los Gastos del Fideicomiso vinculados a la estructuración de la Inversión en Deuda y los gastos de ejecución en caso de incumplimiento y/o caducidad anticipada, al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

En caso de no poder trasladar algunos de estos gastos, los mismos deberán ser asumidos por el Fideicomiso.

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

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

El Fiduciario podrá, previa comunicación al Gestor, realizar solicitudes de integración en caso de no contar con fondos suficientes en la cuenta del Fideicomiso para el pago de los Gastos devengados

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

26. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

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

En concepto de gestión fiduciaria, el Fiduciario percibirá la suma equivalente a 0,065% anual, con un honorario neto mínimo anual de UI 771.600 (Unidades Indexadas Setecientos setenta y un mil sescientos) (el "**Honorario Mínimo Anual**") que se calculará:

i. durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscritos;

ii. finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo del capital adeudado bajo la Inversión en Deuda al inicio de cada trimestre.

Los Honorarios del Fiduciario calculados según el porcentaje previsto se determinarán al cierre de cada año civil (o al Cierre de Ejercicio del Fideicomiso y/o cese del Fiduciario, si correspondiere). Al monto resultante se le deducirán las Deducciones del Honorario del Fiduciario, pero en ningún caso los Honorarios del Fiduciario podrán ser inferiores al Honorario Mínimo Anual.

Mensualmente, el último Día Hábil de cada mes, el Fiduciario facturará un doceavo del Honorario Mínimo Anual.

A los efectos de descontar de las Deducciones del Honorario del Fiduciario pagados, si correspondiera, se utilizará el tipo de cambio interbancario billete publicado por el BCU al cierre de operaciones del último día de cada mes en que se realizaron los pagos y el valor de la UI del día del pago.

En caso que el Fiduciario hubiera prestado sus servicios por un período menor a un año civil, el porcentaje cotizado, así como el Honorario Mínimo Anual, se prorrateará en proporción a dicho período.

En caso que, luego de realizada la suscripción de los valores, el Fideicomiso se extinga por la imposibilidad de cumplimiento de sus fines (p. ej.: el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central pasible de financiamiento no aprueba el "*due diligence*"), se deberá abonar al Fiduciario la suma equivalente a un cuarto del Honorario Mínimo Anual, es decir UI 192.900 (Unidades Indexadas ciento noventa y dos mil novecientos), como pago por todos los daños y perjuicios derivados de la resolución anticipada del Contrato de Fideicomiso, sin perjuicio del honorario devengado durante el período en que el Fideicomiso se mantuvo vigente.

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

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

Deducciones del Honorario del Fiduciario (montos estimados):

Honorarios Anuales Externos al Fiduciario - en USD	En USD Unica Vez	Anual
BEVSA: Derecho de registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs)	0,0125%	
BEVSA: mantenimiento de cotización y registro (anual)		2.000
BVM: mantenimiento de cotización y registro (anual)	7.000	7.000
BEVSA: Entidad Registrante de los CPs (anual)		10.000
BEVSA: Entidad Representante de los Inversores (anual)		10.000
Calificación de Riesgos inicial (2 calificadoras)	26.000	
Revisiones de la Calificación anual (2 calificadoras)		40.000
Auditoria Externa: informe de auditoría anual +revisión limitada. (anual)		16.000

* El derecho de registro de BEVSA será como máximo de USD 30.000

27. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO

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

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

28. CONFLICTOS DE INTERESES

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

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

29. MORA AUTOMÁTICA

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

30. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

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

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

31. COMUNICACIONES

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

Las comunicaciones con los Titulares tendrán ese mismo régimen, se tomará como válido el domicilio –incluyendo la casilla de correo electrónico– que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los Valores emitidos.

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

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

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

32. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley N° 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en el Registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades.

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

33. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

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

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

p. República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

_____ _____

[.....] [.....]

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

_____

Javier Liberman

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

_____

[Eduardo Barbieri]



ANEXO 1 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO

POLÍTICA DE INVERSIÓN

La Inversión en Deuda será efectuada por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

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

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

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

Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de la Inversión en Deuda

A continuación, se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar la Inversión en Deuda.

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

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

Simultáneamente con el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y, si fuere el caso, con los demás financiadores, los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda (plazo, período de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros) en una detallada hoja de términos (una "**Hoja de Términos**").

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

El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda.

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

Cumplidas las condiciones previas a los desembolsos acordadas contractualmente, así como cualquier otra condición que resulte aplicable, el Gestor recomendará por escrito al Fiduciario para que haga el desembolso correspondiente en los términos y condiciones de la respectiva documentación.
Realizada la Inversión en Deuda, el Gestor asignará a uno de sus ejecutivos para hacer seguimiento permanente al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y presentará periódicamente al Comité de Crédito del Gestor los informes de seguimiento. Asimismo, dicho ejecutivo se encargará de la gestión de la Inversión en Deuda, y de dar apoyo al Fiduciario en la labor de cobranza en lo que resulte pertinente. El Fiduciario tiene la obligación de recaudar los pagos relacionados con la Inversión en Deuda y de mantener

informado de los mismos al Gestor.

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

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

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

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

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

Contenido de la Hoja de Términos

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

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

a. Identificación del Deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
b. Identificación del Acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
c. Descripción del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
d. Tipo de operación;
e. Monto;
f. Destino de los recursos;
g. Plazo;
h. Periodo de desembolsos;
i. Periodo de gracia;

j. Amortización;
k. Tasa de interés, que podrá fijarse en la moneda y plazo que aplique o expresarse como un margen por sobre el rendimiento de la Deuda Soberana Uruguaya.;
l. Comisiones a ser cobradas;
m. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
n. Garantías y seguridades;
o. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
p. Reservas y razones de cobertura requeridas;
q. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;
r. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del Deudor;
s. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
t. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
u. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
v. Eventos de incumplimiento, etc.

Proceso de Documentación y Reglas Aplicables

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

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

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

Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegible para la

Inversión en Deuda.

Para que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:

(a) Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado, de acuerdo con el criterio del Gestor;
(b) Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
(c) Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de "commodities";
(d) Que los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
(e) Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
(f) Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
(g) Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
(h) Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
(i) Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea adecuada;
(j) Que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
(k) Que ninguno de los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/Financial Action Task Force –FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones

a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;

(l) Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;

(m) Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;

(n) Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;

(o) Se buscará que en caso que se produzca una terminación anticipada del contrato de participación público – privada del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

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

Características de la Inversión en Deuda

La Inversión en Deuda que realice el Fideicomiso, deberá cumplir con las características y condiciones que se señalan a continuación, cuando sea del caso:

(i) No se podrá realizar la Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.

(ii) Se espera que la Inversión en Deuda tenga un plazo estimado de hasta 18 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(iii) La denominación de moneda de la Inversión en Deuda será el Peso Uruguayo ajustado por UI;

(iv) La Inversión en Deuda puede ser bilateral o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;

(v) La tasa de interés se calculará con base en la UI más un spread, o como tasa fija;

(vi) La Inversión en Deuda tendrá un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones (el "**Rendimiento Integral**") que en el momento de la fijación de la tasa de interés no sea inferior al rendimiento de la deuda soberana uruguaya (en la moneda y plazo que aplicable a la Inversión en

Deuda) más un margen de 2,25%;

(vii) La amortización de la Inversión en Deuda podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(viii) Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalentes en grado y prelación a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central objeto de la financiación;

(ix) Su vencimiento no deberá ser posterior a un (1) año antes de la terminación del contrato de participación público - privada del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(x) Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, si los hubiese;

(xi) El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central (incluso luego de realizada la Inversión en Deuda), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, si los hubiese. El Gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya, pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(xii) Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado ("cross default") que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;

(xiii) Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;

(xiv) Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el Deudor y/o el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

(xv) La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.

(xvi) Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del Deudor y/o el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, ejercer derechos del tipo step-in rights, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o al Deudor.

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

ANEXO 2 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO
CALIFICACIÓN DE LA CARTERA

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

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

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

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

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

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

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

ii. Nivel de calificación subnormal: (i) Sub-Estándar, (ii) Dudoso y (iii) Pérdida. Son Inversiones en Deuda que están en periodo de no causación de intereses o que, aún en el caso de no estarlo, presentan (a) alto riesgo de incumplimiento y den señales de un incumplimiento inminente o (b) una alta probabilidad de no recuperación;

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

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

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

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

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

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE, la representación fotostática que antecedente con el documento original y del mismo tenor que tuve a la vista y con el cual he cotejado este testimonio. **EN FE DE ELLO,** a solicitud de República AFISA y para su presentación ante las Oficinas Públicas y/o Privadas pertinentes, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el día veinticuatro de junio de dos mil diecinueve en veinticuatro hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ft números 387973 a 387995 y 387997.

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 8
Honorario: $ 3418
Mont. Not.: $ 530
Fdo. Gremial: $ -

MONTEPIO NOTARIAL $ 340,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 100482 35

MONTEPIO NOTARIAL $ 85,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 064298 27

MONTEPIO NOTARIAL $ 85,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 064298 37

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 123246 43

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 123246 33

Juan Pablo Rosas Moncalvo
ESCRIBANO

Montevideo, 26 de marzo de 2019.

ASUNTO: "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL". Constitución.

VISTO:

I) que CAFAM Administradora de Activos Uruguay S.A., sociedad propiedad de la Corporación Andina de Fomento (CAF – Banco Latinoamericano de Desarrollo), oportunamente invitó a República AFISA a participar en un proceso de selección de fiduciarios financieros para el tercer fideicomiso CAF de Oferta Pública.

II) que el objetivo del fideicomiso será la financiación parcial al contratista del proyecto del Ferrocarril Central del Uruguay a desarrollarse bajo la modalidad de contrato de participación público-privada, con el propósito de generar un retorno a los fideicomitentes que inviertan en el mismo, diseñándose para ello una estructura muy similar al del Fideicomiso Financiero Fondo de Infraestructura de Uruguay CAF I.

III) que CAFAM presentó un modelo de contrato y de prospecto, que ambas partes hemos venido ajustando, con la participación del Estudio Guyer & Regules, estructurador legal contratado por CAFAM, habiéndose consultado a los agentes institucionales que son posibles eventuales adquirentes de los Certificados de Participación a emitirse.

RESULTANDO:

I) que por el fideicomiso proyectado se prevé la creación de un patrimonio que se integrará con los aportes que serán realizados por los Fideicomitentes, mediante una emisión de oferta pública, cuyo producido será destinado a la inversión Deuda Sénior al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, por lo que los Titulares tendrán derecho de participación sobre el resultado del Fideicomiso, previéndose una emisión de dos etapas, siendo la primera orientada al sector minorista.

II) que los suscriptores iniciales de los Certificados de Participación serán los fideicomitentes. El contrato se firmará con la Bolsa Electrónica de Valores S.A como representante de los futuros Titulares de Certificados.

III) que respecto de la gestión del Fideicomiso, se prevé la existencia de un Gestor profesional, que será CAFAM Uruguay, quien impartirá las recomendaciones correspondientes a la fiduciaria con relación a la inversión a realizar, sus términos y condiciones, oportunidades de integración del capital, etc. El Gestor contará con un Comité de Crédito el cual será el órgano responsable del análisis de la inversión a realizar. Dicho Comité no es un órgano separado del Gestor, sino una forma de toma de decisiones. Se prevé también la instauración de un Comité de Vigilancia elegido por los inversores, pudiendo ser designado un solo miembro (Controller).

IV) Que se prevé la integración de los fondos en forma diferida por parte de los inversores, a fin de acompasar los desembolsos que deba hacer el fideicomiso correspondientes al financiamiento otorgado al contratista del contrato de participación público–privada para la construcción, rehabilitación y el mantenimiento de la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Estación Paso de los Toros, siempre y cuando cumpla con las características y requisitos establecidos en la Política de

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Inversión que se incluye como Anexo al Fideicomiso. El Fondo no podrá realizar la inversión si no fuera permitida para los Fondos de Ahorro Previsional, de acuerdo con lo establecido en la normativa correspondiente.

V) Que las funciones de la fiduciaria en cuanto a la administración del patrimonio serán principalmente, las de realizar la emisión de los Certificados de Participación, registración contable de las operaciones del Fideicomiso, formalización de la documentación de las inversiones en deuda, contralores establecidos en el contrato y rendición de cuentas.

VI) Que se prevé la posibilidad que no se realice la Inversión en Deuda, para lo cual en caso que de que luego de realizada la suscripción de los valores, el Fideicomiso se extinga por la imposibilidad de cumplimiento de sus fines, por ejemplo porque el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central no aprueba el "due diligence", se deberá abonar al Fiduciario la suma equivalente a un cuarto del Honorario Mínimo Anual, es decir UI 192.900 (Unidades Indexadas ciento noventa y dos mil novecientos), como pago por todos los daños y perjuicios derivados de la resolución anticipada del Contrato de Fideicomiso.

VII) Que de acuerdo a la normativa aplicable a las emisiones de oferta pública y a las designaciones establecidas en el propio contrato de fideicomiso, el Agente de Pago será la propia fiduciaria y se realizarán las siguientes contrataciones conexas:

- Entidad Registrante: BEVSA.
- Entidad Representante: BEVSA.
- Calificadoras de Riesgo: CARE Calificadora de Riesgo S.R.L. y Fix SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.R.L.
- Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

CONSIDERANDO:

I) La experiencia de República AFISA, en la estructuración de esta clase de fideicomiso y en particular el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I.

II) Que el contrato y el prospecto cuentan con la aprobación de los Servicios de la fiduciaria.

III) Que por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por la administración del Fideicomiso, el Fiduciario percibirá la suma equivalente a 0,065% anual, con un honorario neto mínimo anual de UI 771.600 (unidades indexadas setecientos setenta y un mil seiscientos), que se calculará:

i. durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscritos;
ii. finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo del capital adeudado bajo la Inversión en Deuda al inicio de cada trimestre.

Los Honorarios del Fiduciario calculados según el porcentaje previsto se determinarán al cierre de cada año civil (o al Cierre de Ejercicio del Fideicomiso y/o cese del Fiduciario, si correspondiere). Al monto resultante se le deducirán las Deducciones del Honorario del Fiduciario, pero en ningún caso los Honorarios del Fiduciario podrán ser inferiores al Honorario Mínimo Anual.

Mensualmente, el último Día Hábil de cada mes, el Fiduciario facturará un doceavo del Honorario Mínimo Anual.

Deducciones del Honorario del Fiduciario (montos estimados):

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Honorarios Anuales Externos al Fiduciario - en USD	En USD Unica Vez	Anual
BEVSA: Derecho de registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs)	0,0125%	
BEVSA: mantenimiento de cotización y registro (anual)		2.000
BVM: mantenimiento de cotización y registro (anual)	7.000	7.000
BEVSA: Entidad Registrante de los CPs (anual)		10.000
BEVSA: Entidad Representante de los Inversores (anual)		10.000
Calificación de Riesgos inicial (2 calificadoras)	26.000	
Revisiones de la Calificación anual (2 calificadoras)		40.000
Auditoria Externa: informe de auditoría anual +revisión limitada. (anual)		16.000

* El derecho de registro de BEVSA será como máximo de USD 30.000

En caso que, luego de realizada la suscripción de los valores, el Fideicomiso se extinga por la imposibilidad de cumplimiento de sus fines, se deberá abonar al Fiduciario UI 192.900 (Unidades Indexadas ciento noventa y dos mil novecientos), como pago por todos los daños y perjuicios derivados de la resolución anticipada del Contrato de Fideicomiso, sin perjuicio del honorario devengado durante el período en que el Fideicomiso se mantuvo vigente.

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

ATENTO: A lo precedentemente expuesto, la Gerencia General eleva al Directorio el siguiente **PROYECTO DE RESOLUCIÓN:**

1) Apruébase la participación de República AFISA como Fiduciaria en el Fideicomiso "FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL", sobre la base del contrato que se adjunta a la presente como Anexo I, y forma parte integrante de esta resolución, facultándose a los apoderados con facultades suficientes a introducir aquellas modificaciones que sean necesarias a efectos de la suscripción del mismo y las que se requirieren para obtener la inscripción del fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores, dando cuenta al Directorio una vez suscripto el contrato y sus modificaciones.

2) Las bases para la constitución de dicho fideicomiso serán:

- Valores a emitirse: Certificados de Participación escriturales de oferta pública
- Monto de la emisión: hasta UI 2.900.000.000 (Unidades Indexadas dos mil novecientos millones)
- Inscripción: Banco Central del Uruguay
- Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM) y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
- Fideicomitentes y Beneficiarios: titulares de los Certificados de Participación a emitirse.
- Fiduciario: República AFISA.
- Gestor: CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A
- Bienes fideicomitidos: Serán los fondos aportados al Fideicomiso por los Fideicomitentes.
- Patrimonio del fideicomiso: Estará constituido por los bienes y derechos fideicomitidos, así como todos los rendimientos que deriven de su administración.
- Plazo: El presente Fideicomiso se constituye por el plazo de 20 años.

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

- Remuneración: por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por la administración del Fideicomiso, el Fiduciario percibirá la suma equivalente a 0,065% anual, con un honorario neto mínimo anual de UI 771.600 (unidades indexadas setecientos setenta y un mil seiscientos), que se calculará:
  i. durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscritos;
  ii. finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo del capital adeudado bajo la Inversión en Deuda al inicio de cada trimestre.

  Los Honorarios del Fiduciario calculados según el porcentaje previsto se determinarán al cierre de cada año civil (o al Cierre de Ejercicio del Fideicomiso y/o cese del Fiduciario, si correspondiere). Al monto resultante se le deducirán las Deducciones del Honorario del Fiduciario, pero en ningún caso los Honorarios del Fiduciario podrán ser inferiores al Honorario Mínimo Anual. Mensualmente, el último Día Hábil de cada mes, el Fiduciario facturará un doceavo del Honorario Mínimo Anual.

Deducciones del Honorario del Fiduciario (montos estimados):

		En USD
Honorarios Anuales Externos al Fiduciario - en USD	Unica Vez	Anual
BEVSA: Derecho de registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs)	0,0125%	
BEVSA: mantenimiento de cotización y registro (anual)		2.000
BVM: mantenimiento de cotización y registro (anual)	7.000	7.000
BEVSA: Entidad Registrante de los CPs (anual)		10.000
BEVSA: Entidad Representante de los Inversores (anual)		10.000
Calificación de Riesgos inicial (2 calificadoras)	26.000	
Revisiones de la Calificación anual (2 calificadoras)		40.000
Auditoria Externa: informe de auditoría anual +revisión limitada. (anual)		16.000

* El derecho de registro de BEVSA será como máximo de USD 30.000

En caso que, luego de realizada la suscripción de los valores, el Fideicomiso se extinga por la imposibilidad de cumplimiento de sus fines, se deberá abonar al Fiduciario UI 192.900 (Unidades Indexadas ciento noventa y dos mil novecientos), como pago por todos los daños y perjuicios derivados de la resolución anticipada del Contrato de Fideicomiso, sin perjuicio del honorario devengado durante el período en que el Fideicomiso se mantuvo vigente.

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

ELÉVESE A DIRECTORIO

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General
REPÚBLICA AFISA

Esc. Martín Trivel
Secretario de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Directorio

Asunto: FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL – Constitución.

Montevideo, 01 de abril de 2019.

VISTO: los antecedentes del caso.

ATENTO: a lo considerado,

SE RESUELVE: procédase de conformidad con el proyecto de resolución que antecede.

Se incorpora al Acta de Directorio de Fecha 01 ABR. 2019

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

CONTRATO DE FIDEICOMISO

"FIDEICOMISO FINANCIERO CAF-AM FERROCARRIL CENTRAL"

El presente se celebra en Montevideo, el [•] de [•] de 2019, entre:

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (en adelante, el "**Fiduciario**"), representado en este acto por [•] y [•], en sus calidades de [•], con domicilio en 25 de Mayo 552, Montevideo;

CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A. (en adelante el "**Gestor**"), representado en este acto por [Germán Ríos] y [José Luis Sablich], en sus calidades de [•], con domicilio en [•], Montevideo; y

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

1. DEFINICIONES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

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

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

"**CAF**" es la Corporación Andina de Fomento.

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

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

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

"**Comité de Calificación de Cartera**" es el órgano interno del Gestor a que hace referencia la cláusula 22 del presente.

"**Comité de Crédito**" es el órgano interno del Gestor a que hace referencia la cláusula 8 del presente.

"**Comité de Evaluación de Inversiones**" es el órgano interno del Fiduciario a que hace referencia la cláusula 7 del presente.

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

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

"**Contrato de Entidad Registrante**" es el contrato que se firma en forma simultánea con el presente Contrato entre el Fiduciario y la Entidad Registrante, para la gestión del Registro de Valores, de acuerdo a los términos establecidos en el mismo.

"**Contrato de Entidad Representante**" es el contrato que se firma en forma simultánea con el presente Contrato entre el Fiduciario y la Entidad Representante, para la representación de los Titulares de Valores, de acuerdo a los términos establecidos en el mismo.

Esc. Martin Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

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

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

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

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

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

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

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

"Documentos de Financiación" son los documentos en los cuales se documenta la Inversión en Deuda, incluyendo los contratos de crédito, contratos de garantía y demás documentos vinculados con la Inversión en Deuda.

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

"Ejercicio Anual" es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado al Cierre de Ejercicio.

"Endeudamiento" es, con respecto a cualquier persona física o jurídica, fideicomiso o patrimonio de afectación, cualquier monto que esa persona deba pagar en su calidad de deudor, mutuatario, emisor o garante, de conformidad con un acuerdo o instrumento que involucre o evidencie dinero prestado o recibido o un precio de compra diferida de bienes o servicios, el otorgamiento o la extensión de un crédito, una venta condicional o una transferencia que incluya una contraprestación u obligación futura en la forma de

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

operación inversa (operaciones de reporto) o que incluya una obligación de recompra, o de conformidad con un contrato que produzca substancialmente los mismos efectos económicos que cualquiera de dichos acuerdos o instrumentos.

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

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

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

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

"Fecha de Pago" son trimestralmente, los días 15 (quince) posterior al cierre de cada trimestre calendario, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, fecha en que se realizarán pagos correspondientes a los Valores siempre y cuando existan Fondos Netos Distribuibles. El Gestor podrá recomendar y el Fiduciario podrá decidir la distribución de fondos puntualmente, con una mayor frecuencia, en el caso de ingresos distintos a los previstos en los cronogramas de pago de la Inversión en Deuda.

"Fecha del Rescate" es el [•].[1]

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

"Fideicomitentes" son los Suscriptores de los Valores.

"Fiduciario" es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. o quien lo suceda.

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

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

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

FND = FD – SMC, dónde (FD – SMC) ≥ USD 50.000

---

[1] Fecha cierta a completarse que tomará lugar a los 48 meses desde la Fecha de Suscripción.

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

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

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

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

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

"Honorario Neto Mínimo Anual" es la suma de UI 771.600 (Unidades Indexadas Setecientos setenta y un mil sescientos) prevista en la cláusula 26 del Contrato.

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

"Inversiones en Deuda" o "Inversión en Deuda" es el otorgamiento de Deuda Sénior al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

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

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

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

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

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

"Monto Total del Rescate Opcional" es el 5% del Importe de la Emisión.

"Opción de Rescate" es la opción de rescate de los Valores a la par con la que cuentan los Titulares de los Valores que hubieren adquirido dichos Valores en un plazo mayor a ciento ochenta días, por hasta un tope individual de UI 500.000 (Unidades Indexadas Quinientos Mil), según lo disponga el Prospecto.

"Período de Inversión" es el período hasta el último desembolso al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o sesenta meses desde el cierre del período de suscripción de los Certificados de Participación, lo que ocurra antes.

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

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

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

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 144947

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

"Promotores" son las personas físicas o jurídicas accionistas, promitentes accionistas o beneficiarios finales del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

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

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

"Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central" es la persona jurídica de carácter privado contratista del contrato de participación público – privada regulado por la Ley N° 18.786 para la construcción, rehabilitación y el mantenimiento de la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Estación Paso de los Toros.

Lo anterior, siempre y cuando cumpla con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso.

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

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

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

, donde:

C_o: ingresos devengados por cualquier otra comisión percibida por el Fideicomiso distinta a las comisiones derivadas del crédito comprometido (incluyendo a título de ejemplo la comisión de financiamiento, comisión de administración, comisión de debida diligencia, comisión de precancelación, etc.)

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

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

CE: Certificados de Participación Emitidos

S: Monto suscripto y adjudicado de la emisión

I: resultados por rendimientos financieros devengados por la Inversión en Deuda realizada por el Fideicomiso y los Activos Financieros (incluyendo a título de ejemplo intereses, diferencia de cotización, etc.).

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

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

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

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

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

2. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

(a) **Fideicomitentes**: son los Suscriptores de los Valores.

(b) **Fiduciario**: es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

(c) **Beneficiarios**: son los Titulares.

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

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

3. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 144947

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

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

4. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

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

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos líquidos en valores no permitidos como inversión para los Fondos de Ahorro Previsional, de acuerdo con lo establecido en el artículo 124 de la Ley N° 16. 713 de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010) de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59, literal d. de la Recopilación de Normas de AFAP del BCU.

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

(a) Valores emitidos por el Estado Uruguayo o el BCU;

(b) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito;

(c) Valores de renta fija emitidos por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia;

(d) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales calificadas en Categoría 1 por el BCU.

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

5. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Los pagos a los Titulares serán aplicados contablemente siguiendo los criterios establecidos por las NIIF, con independencia de la aplicación de los mismos realizada por la Entidad Registrante.

6. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso realizará una Inversión en Deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

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

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

7. GESTIÓN DE LAS INVERSIONES DEL FIDEICOMISO

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

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

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

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

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

situación de que se trate al Comité de Vigilancia, para que éste tome la decisión final al respecto.

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

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

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

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

8. COMITÉ DE CRÉDITO DEL GESTOR

El Gestor designará un Comité de Crédito, el cual será el órgano del Gestor responsable del análisis de la Inversión en Deuda.

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

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

(i) Recomendar o rechazar la posible Inversión en Deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, que sea puesta a su consideración por el Gestor.

(ii) Recomendar el cupo de inversión para el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central que le presente el Gestor.

(iii) Recomendar las políticas para la adquisición y liquidación de la Inversión en Deuda.

(iv) Hacer seguimiento sobre la evolución y desempeño de la Inversión en Deuda, a través de los informes periódicos que presente el Gestor.

9. EMISIÓN DE VALORES

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores por un monto total de hasta UI 2.900.000.000 (Unidades Indexadas dos mil novecientos millones) (el "**Monto Máximo**") y un monto mínimo de UI 1.650.000.000 (Unidades Indexadas mil seiscientos cincuenta millones) (el "**Monto Mínimo**") que darán derecho de participación a los Titulares sobre el resultado del Fideicomiso de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y los que se indiquen en el Prospecto:

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Valores a emitirse:	Certificados de Participación escriturales de oferta pública
Moneda:	Unidades Indexadas ("UI").
Moneda de integración:	En Pesos Uruguayos, al valor de la UI de la fecha de integración
Distribuciones:	Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos y de acuerdo a lo establecido en El Prospecto.
Fechas de Emisión:	Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los Valores suscriptos, una vez registrada la oferta en el BCU.
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM) y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

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

10. CONDICIÓN RESOLUTORIA

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

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

11. ENTIDAD REGISTRANTE

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

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

La Entidad Registrante llevará el Registro por medios informáticos.

En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Valores, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

asesor letrado independiente, o una sentencia declarativa de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro.

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

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

12. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 20 (veinte) años a contar desde la firma de este Contrato.

En caso de que al último día del octavo trimestre (contado desde la fecha de cierre del período de suscripción) el Fideicomiso no haya suscrito un Compromiso Irrevocable de Inversión, entonces el Contrato de Fideicomiso se resolverá en forma automática, y el Fiduciario procederá consecuentemente a la liquidación del Fideicomiso, siendo todos los gastos de liquidación de cargo del patrimonio del Fideicomiso, a menos que previo a dicha fecha la Asamblea de Titulares resuelva no resolver el Fideicomiso por Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo precedente, a partir del último día del cuarto trimestre (contado desde la fecha de cierre del período de suscripción) la Asamblea de Titulares, estará facultada a resolver anticipadamente el presente Contrato de Fideicomiso si a dicha fecha no se hubiere suscrito un Compromiso Irrevocable de Inversión.

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

En ninguno de los escenarios planteados en esta cláusula aplicará al Gestor una indemnización por liquidación anticipada del Fideicomiso.

13. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO

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

14. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

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

(a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

(b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en este Contrato.

(c) Realizar los pagos que correspondan a los Titulares.

(d) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.

(e) Realizar la Inversión en Deuda, en función de las recomendaciones del Gestor y del Comité de Vigilancia, de acuerdo a lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Gestión, y siempre de acuerdo con la Política de Inversión del Fideicomiso.

(f) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los necesarios para realizar la Inversión en Deuda, de acuerdo a los documentos que serán preparados y negociados por el Gestor, quien recomendará al Fiduciario para la firma de los mismos.

(g) Pagar oportunamente los Gastos del Fideicomiso y controlar que dichos pagos se efectúen según lo establecido en este Contrato, siempre que existan Fondos Líquidos.

(h) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso de que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.

(i) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitidos, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.

(j) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitidos, excepto lo establecido expresamente en este Contrato.

(k) Establecer un adecuado manejo de la información relativa al Fideicomiso, con el fin de evitar conflictos de intereses, uso indebido de información privilegiada, incluyendo la reserva o confidencialidad que sea necesaria respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el Fideicomiso.

(l) Enviar los reportes o informes dispuestos en este Contrato a los Titulares.

(m) Controlar el cumplimiento por parte del Gestor de las obligaciones asumidas por éste en el Contrato de Gestión. A estos efectos el Fiduciario controlará la documentación de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1. El Fiduciario podrá solicitar al Gestor toda aquella información y documentación que considere necesaria. En caso de constatar un incumplimiento, el Fiduciario notificará al Gestor y lo informará al Comité de Vigilancia, a efectos de que éste resuelva las eventuales acciones a seguir.

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

(n) En caso de que se configure una causal de caducidad anticipada y/o un incumplimiento de esta naturaleza, de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1 del presente Contrato, el Fiduciario informará a la Entidad Representante y al Comité de Vigilancia.

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 144947

(o) Efectuar la apertura de la Cuenta y la liquidación del patrimonio del Fideicomiso.

(p) Ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos de conformidad con lo previsto en el artículo 15 de la Ley.

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

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

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

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

15. FACULTADES DEL FIDUCIARIO

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

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

16. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

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

(a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.

(b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él o por sus dependientes.

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

(c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitidos.

(d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitidos, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de control o dirección.

(e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitidos respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de la Mayoría Absoluta de Titulares.

17. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

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

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

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

18. CESE DEL FIDUCIARIO

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

(a) En caso de intervención o suspensión total o parcial de actividades o por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.

(b) Por disolución o concurso del Fiduciario.

(c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.

(d) Por renuncia de acuerdo a los términos de este Contrato.

(e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de este Contrato.

(f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.

(g) Por remoción de los Titulares representando la Mayoría Especial de Titulares, según los términos y condiciones dispuestos en la Cláusula 20.

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

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

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA 14494/7

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

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

19. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

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

(a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.

(b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

(c) Por cualquier otra causa justificada, entendiéndose por tales: i) que la Asamblea de Titulares resolviera modificaciones a las condiciones de emisión de los Certificados de Participación o en la Política de Inversión, y dicha modificación hiciera más gravosas las obligaciones del Fiduciario, aspecto que deberá ser fundamentado por el Fiduciario; ii) en caso de incumplimientos graves del Gestor de sus obligaciones bajo el presente Contrato o el Contrato de Gestión que impidieran al Fiduciario cumplir con sus obligaciones y dicho incumplimiento no fuera remediado dentro del plazo de treinta Días Hábiles desde la intimación del Fiduciario.

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

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

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

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

20. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

20.1. Remoción del Fiduciario.

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

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

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

En cualquiera de estos casos, el Fiduciario deberá ceder todos sus derechos y obligaciones bajo este Contrato al nuevo fiduciario nombrado por la Mayoría Especial de Titulares.

La Mayoría Especial de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 (cuarenta y cinco) días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Especial de Titulares, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 (treinta) días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

Esc. Martín Trivel
Secretario de Directorio
NEPUBLICA AFISA

20.2 Remoción del Fiduciario – Situación Especial.

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

Cuando ante un evento de incumplimiento o potencial evento de incumplimiento, bajo la Inversión en Deuda cuya fuente de repago proviniera mayoritariamente de pagos a efectuarse por el Estado Uruguayo (Persona Pública Mayor), por un Ente Autónomo, Servicio Descentralizado o Gobierno Departamental o por una entidad cualesquiera controlada o garantizada por cualquiera de los anteriores, si el Gestor recomienda al Fiduciario el inicio de acciones jurisdiccionales, extrajudiciales, administrativas u otras medidas de cualquier naturaleza bajo o en relación con los contratos que estructuren la Inversión de Deuda en cuestión, señalando la acción a iniciar, proveyendo los escritos, y la designación del letrado patrocinante y el Fiduciario se atrasare más de 15 (quince) Días Hábiles (contados a partir del envío de la documentación de acuerdo a lo preceptuado en la cláusula 5 del Contrato de Gestión) en iniciar las mismas u omitiera iniciarlas sin justa causa se entenderá que ha incurrido en causal de remoción, del Fiduciario que dará lugar a su sustitución, debiendo la Asamblea de Titulares por Mayoría Absoluta de Titulares tratar su remoción y en caso que corresponda designar un fiduciario sustituto dentro de los 30 (treinta) días siguientes. El Fiduciario sustituido sólo será responsable de los conceptos establecidos en la cláusula 20.1 **En las Asambleas de Titulares en las que se trate la remoción y sustitución del Fiduciario por las causales aquí previstas, los Titulares que sean personas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley Nº 16.060) o con control común por el Estado Uruguayo o por Entes Autónomos por un Ente Autónomo, Servicio Descentralizado o Gobierno Departamental o por una entidad cualesquiera controlada o garantizada por cualquiera de los anteriores deberán abstenerse de participar y sus Valores no serán considerados a los efectos del quórum para sesionar ni para las mayorías requeridas para tomar decisiones.** Mientras la designación del fiduciario sustituto no se efectivice, la Entidad Representante podrá adoptar por si en su calidad de Entidad Representante y en el marco de sus atribuciones las medidas urgentes que se requieran para la defensa de los intereses del Fideicomiso.

21. ASAMBLEA DE TITULARES

21.1 Forma de actuación de los Titulares

Actuación en Asamblea de Titulares: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato de Fideicomiso o en el Contrato de Entidad Representante o en los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.

Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

21.2 Asambleas de Titulares

Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, a una Asamblea

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.

Fecha y lugar de las Asambleas de Titulares: Las Asambleas de Titulares tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en los Documentos de Emisión o en el Prospecto.

Día de cierre de registro: La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos.

Formalidades de la convocatoria: la Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representante la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

21.3 Desarrollo de las Asambleas de Titulares

Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las bolsas de valores en las que los Valores coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Presidencia de la Asamblea de Titulares: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea de Titulares: la Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Valores con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Las empresas vinculadas, controlantes, controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060) o con control común con el Fiduciario podrán participar de las Asamblea de Titulares pero a fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Se pacta expresamente que el Banco de la República Oriental del Uruguay, República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. y Banco de Seguros del Estado podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas de Titulares con voz y voto, salvo en el caso previsto en la cláusula 20.2 de ser aplicable.

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de dos o más Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos con derecho a voto, salvo que este Contrato, el Contrato de Entidad Representante, los Documentos de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Derecho a voto: Salvo disposición en contrario en este Contrato, tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea de Titulares que estén debidamente registrados como Titulares de Valores según el Registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley N° 16.060) o con control común y que indique su monto.

Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas de Titulares: Toda decisión adoptada en una Asamblea de Titulares regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes, disidentes y para quienes no tenían derecho a voto.

21.4 Competencia de las Asambleas de Titulares

La Asamblea de Titulares tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de la Mayoría Especial de Titulares, podrá resolver:

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.

(c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.

(d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.

(e) La sustitución de la Entidad Representante.

(f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

(g) La remoción del Fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso.

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

(h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegibles para la Inversión en Deuda y a las Características de la Inversión en Deuda contenidos en la Política de Inversión.

(i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.

(k) La designación de un nuevo Fiduciario.

(l) La aprobación para que el Gestor promueva y gestione otros fideicomisos o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso que tenga por objeto invertir en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, en caso de que no se cumplan cualquiera de las condiciones previstas en la cláusula 5 del Contrato de Gestión.

(m) Cualquier otra que este Contrato disponga expresamente que se deban adoptar por decisión de Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de las mayorías anteriores, y mientras no se hayan realizado integraciones diferidas y emitido Valores en función de las mismas por un monto superior al 25% (veinticinco por ciento) del monto total de CP con derecho a voto, se acuerda que ninguna resolución de una Asamblea de Titulares respecto de decisiones que requieran una Mayoría Especial serán válidas ni efectivas si no cuentan con el consentimiento unánime de los Titulares.

22. COMITÉ DE CALIFICACIÓN DE CARTERA DEL GESTOR

El Gestor contará con un Comité de Calificación de Cartera encargado de realizar la evaluación interna de las Inversiones de Deuda conforme se establece en el **Anexo 2** de este Contrato.

Este Comité de Calificación de Cartera estará compuesto por dos miembros designados por el Gestor y un miembro independiente nombrado por CAF. Los gastos y remuneraciones de dicho comité serán de cargo exclusivo del Gestor.

En caso de renuncia o sustitución del Gestor, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Gestión, el nuevo gestor que sea designado deberá designar un nuevo Comité de Calificación de Cartera.

23. COMITÉ DE VIGILANCIA

El Fideicomiso contará con un Comité de Vigilancia encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo del Fiduciario y del Gestor y del manejo de conflictos de interés.

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta 5 (cinco) miembros, personas naturales, representantes de los Titulares y seleccionados por la Asamblea de Titulares.

Esc. Martín Trivel
Secretario de Directorio
REPÚBLICA AFISA

El miembro inicial del Comité de Vigilancia será el Dr. José Luis Echevarría Reil, quien será un miembro remunerado, debiendo aprobarse su remuneración -con efecto retroactivo- cuando se celebre la primer Asamblea de Titulares.

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

Los miembros del Comité de Vigilancia permanecerán en sus cargos hasta que la Asamblea de Titulares por el voto de una Mayoría Absoluta de Titulares designe los nuevos miembros, pudiendo éstos ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos del Comité de Vigilancia serán por cuenta el Fideicomiso.
Los miembros del Comité de Vigilancia no serán remunerados, a menos que la Asamblea de Titulares que los designa decida lo contrario y en el caso indicado para el miembro inicial del Comité de Vigilancia según se indica más arriba. Resuelta la remuneración de los miembros del Comité de Vigilancia por la Asamblea de Titulares, dicha remuneración será un Gasto del Fideicomiso.

El Comité de Vigilancia se reunirá a solicitud de cualquiera de sus integrantes, sesionará con la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros, y las decisiones se adoptarán por mayoría de los miembros presentes.

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

(i) Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Gestor y/o el Fiduciario, bajo el presente Contrato y el Contrato de Gestión.

(ii) Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;

(iii) Constatar que la Inversión en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato. En caso de que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;

(iv) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

(v) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.

(vi) Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual deberá ser presentado dentro de los 30 (treinta) días de finalizado cada trimestre.

(vii) Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.

(viii) Acordar el margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya mínimo aplicable para la Inversión en Deuda.

(ix) Aprobar la Inversión en Deuda.

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

(x) Aprobar las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en la Inversión en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad, en caso de que dichas comisiones no fueren soportadas por el deudor.

Los miembros del Comité de Vigilancia están obligados a guardar reserva respecto de los negocios y de la información del Fideicomiso a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada por el Fiduciario o el Gestor, no rigiendo dicha reserva respecto a la información que brinden a los Titulares.

La actuación del Comité de Vigilancia no eximirá al Fiduciario y al Gestor de su responsabilidad por su actuación.

24. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

El Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo, al Comité de Vigilancia y a la Entidad Representante, para que esta a su vez remita al domicilio registrado de los Titulares y lo comunique también al Mercado de Valores, dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles de recibidos:

- Un informe trimestral en archivo magnético sobre el estado del portafolio de Inversiones en Deuda del Fideicomiso realizado por el Gestor.
- Un informe trimestral en archivo magnético sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros del primer semestre de cada año del Fideicomiso, con informe de revisión limitada.
- Un informe en archivo magnético con los estados financieros anuales del Fideicomiso, con informe de auditoría.
- Un informe trimestral en archivo magnético con información relativa al cálculo de los RD, Comisión por Compromiso de Integración, explicitando los gastos y en particular el de cálculo de honorarios del Fiduciario y Gestor.
- A partir de la Fecha del Rescate, un informe trimestral en archivo magnético con información relativa a las Opciones de Rescate ejercidas por Titulares, incluyendo el Monto Total del Rescate a la fecha del informe y el saldo del Monto Total del Rescate Opcional.

Cada informe se considerará una rendición de cuentas y se considerará aceptado si no fuera observado por escrito por el Titular en forma fehaciente dentro de los 30 (treinta) días corridos de la fecha de su recepción por parte del Titular.

Si el Titular no hubiese recibido:

- los informes trimestrales dentro de los 60 (sesenta) días corridos a partir del cierre de cada trimestre;
- los estados financieros semestrales dentro de los 90 (noventa) días corridos a partir del cierre al 30/06;
- los estados financieros anuales dentro de los 150 (ciento cincuenta) días corridos a partir del cierre del ejercicio al 31/12;

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Podrá requerir una copia de los mismos en el domicilio del Fiduciario, contándose los 30 (treinta) días corridos para efectuar observaciones desde la fecha de su entrega.

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

Luego de la aprobación expresa o tácita, el Fiduciario quedará libre de toda responsabilidad frente a los Titulares presentes o futuros y a todos los demás antes los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta, salvo dolo o culpa grave.

Independientemente de los informes referidos, cualquier Titular podrá, con 10 (diez) Días Hábiles de preaviso, requerir a través de la Entidad Represente y por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario. La Entidad Representante deberá proveer la información que reciba a todos los Titulares.

La Entidad Representante podrá también, sin costo alguno, solicitar la ampliación de los datos o información complementaria respecto a la rendición de cuentas remitida por el Fiduciario.

Cualquier información, fuera de la pactada, que el Fiduciario proporcione a la Entidad Representante a pedido de cualquier Titular, aún en forma regular, no importa obligación para el Fiduciario de continuar proporcionándola.

25. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO

Serán de cargo y costo exclusivo del patrimonio del Fideicomiso todos los gastos, tributos y otros costos que se generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, incluyendo las retribuciones del Fiduciario establecidas en este Contrato.

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

(a) los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso, pagaderos una vez se realice la Primera Integración de los Valores, los cuales no podrán superar en todo caso el monto de USD 50.000 (Dólares cincuenta mil) y los honorarios, costos y tributos notariales para el registro del Fideicomiso.

(b) los impuestos del Fideicomiso que correspondan, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor;

(c) los Honorarios del Fiduciario, el Gestor, la Entidad Representante, la Entidad Registrante, Calificadora de Riesgo, Auditores del Fideicomiso y del Asesor Fiscal;

(d) todo gasto en que se incurra con ocasión de realizar la Inversión en Deuda.

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

(e) gastos de operación del Fideicomiso, incluyendo entre otros, (i) costos legales de representación del Fideicomiso, (ii) gastos asociados al registro y realización en buena forma de la Inversión en Deuda, (iii) gastos de valoración del Fideicomiso, (iv) intereses generados por deuda de corto plazo por motivos de liquidez del Fideicomiso. No serán gastos de operación del Fideicomiso los costos de operación del Gestor, incluyendo el salario de sus empleados, los honorarios del Comité de Crédito del Gestor y del Comité de Calificación de Cartera, y sus costos administrativos, entre otros, ni los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso que superen los USD 50.000 (Dólares cincuenta mil).

(f) gastos que demande la transferencia y recepción de fondos de y a los Titulares, seguros, mantenimiento de cuentas y los gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia;

(g) cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Valores, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso y para celebrar las Asambleas de Titulares.

(h) gastos de liquidación del Fideicomiso;

(i) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;

(j) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;

(k) las comisiones que el Fiduciario, como agente de los acreedores en la Inversión en Deuda, pueda recibir por su actuación en tal calidad. En caso en que dichas comisiones no fueren soportadas por el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central deberán contar con la autorización del Comité de Vigilancia;

(l) los costos del servicio de valuación independiente de los Certificados de Participación;

(m) la Comisión por Compromiso de Integración; y

(n) La remuneración del Comité de Vigilancia y/o el precio de los servicios que contrate el Comité de Vigilancia para el cumplimiento de sus funciones, en caso de corresponder.

El Gestor hará sus mayores esfuerzos para trasladar los Gastos del Fideicomiso vinculados a la estructuración de la Inversión en Deuda y los gastos de ejecución en caso de incumplimiento y/o caducidad anticipada, al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

En caso de no poder trasladar algunos de estos gastos, los mismos deberán ser asumidos por el Fideicomiso. ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

Todos los Gastos del Fideicomiso deberán ser razonables, conforme a precios de mercado y debidamente documentados.

El Fiduciario no estará obligado a adelantar tributos, gastos o costos en caso que los mismos no puedan ser cubiertos con fondos correspondientes al patrimonio del Fideicomiso.

El Fiduciario podrá, previa comunicación al Gestor, realizar solicitudes de integración en caso de no contar con fondos suficientes en la cuenta del Fideicomiso para el pago de los Gastos devengados

No serán de cargo del Fideicomiso aquellos gastos que se encuentran cubiertos por la remuneración que recibe el Fiduciario de acuerdo a este Contrato por llevar la administración y contabilidad del Fideicomiso, ni aquellos gastos o costos que se hayan generado por responsabilidad del Fiduciario, derivados de un actuar doloso o culpa grave.

26. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar, el Fiduciario percibirá los siguientes honorarios (los "**Honorarios del Fiduciario**"):

En concepto de gestión fiduciaria, el Fiduciario percibirá la suma equivalente a 0,065% anual, con un honorario neto mínimo anual de UI 771.600 (Unidades Indexadas Setecientos setenta y un mil sescientos) (el "**Honorario Mínimo Anual**") que se calculará:

i. durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscritos;

ii. finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo del capital adeudado bajo la Inversión en Deuda al inicio de cada trimestre.

Los Honorarios del Fiduciario calculados según el porcentaje previsto se determinarán al cierre de cada año civil (o al Cierre de Ejercicio del Fideicomiso y/o cese del Fiduciario, si correspondiere). Al monto resultante se le deducirán las Deducciones del Honorario del Fiduciario, pero en ningún caso los Honorarios del Fiduciario podrán ser inferiores al Honorario Mínimo Anual.

Mensualmente, el último Día Hábil de cada mes, el Fiduciario facturará un doceavo del Honorario Mínimo Anual.

A los efectos de descontar de las Deducciones del Honorario del Fiduciario pagados, si correspondiera, se utilizará el tipo de cambio interbancario billete publicado por el BCU al cierre de operaciones del último día de cada mes en que se realizaron los pagos y el valor de la UI del día del pago.

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

En caso que el Fiduciario hubiera prestado sus servicios por un período menor a un año civil, el porcentaje cotizado, así como el Honorario Mínimo Anual, se prorrateará en proporción a dicho período.

En caso que, luego de realizada la suscripción de los valores, el Fideicomiso se extinga por la imposibilidad de cumplimiento de sus fines (p. ej.: el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central pasible de financiamiento no aprueba el "*due diligence*"), se deberá abonar al Fiduciario la suma equivalente a un cuarto del Honorario Mínimo Anual, es decir UI 192.900 (Unidades Indexadas ciento noventa y dos mil novecientos), como pago por todos los daños y perjuicios derivados de la resolución anticipada del Contrato de Fideicomiso, sin perjuicio del honorario devengado durante el período en que el Fideicomiso se mantuvo vigente.

Serán de cargo y costo exclusivo del patrimonio del Fideicomiso todos los gastos, tributos y otros costos que se generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, incluyendo las retribuciones del Fiduciario y del Gestor.

El derecho al cobro de los honorarios generará derecho de retención sobre los Activos del Fideicomiso y el producido de los mismos, sobre los que el Fiduciario tendrá prioridad.

Deducciones del Honorario del Fiduciario (montos estimados):

	En USD	
Honorarios Anuales Externos al Fiduciario - en USD	Unica Vez	Anual
BEVSA: Derecho de registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs)	0,0125%	
BEVSA: mantenimiento de cotización y registro (anual)		2.000
BVM: mantenimiento de cotización y registro (anual)	7.000	7.000
BEVSA: Entidad Registrante de los CPs (anual)		10.000
BEVSA: Entidad Representante de los Inversores (anual)		10.000
Calificación de Riesgos inicial (2 calificadoras)	26.000	
Revisiones de la Calificación anual (2 calificadoras)		40.000
Auditoria Externa: informe de auditoria anual +revisión limitada. (anual)		16.000

* El derecho de registro de BEVSA será como máximo de USD 30.000

27. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario será mantenido indemne con cargo a los Bienes del Fideicomiso, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario y/o sus empleados o representantes, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al presente Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Fiduciario o de sus empleados o representantes.

El Fiduciario se obliga a dar aviso por escrito a los Titulares y al Gestor, en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso.

28. CONFLICTOS DE INTERESES

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

El Fideicomiso, el Gestor y los Titulares podrán estar expuestos a conflictos de interés en conexión con las actividades asociadas al Fideicomiso por parte del Gestor, el Fiduciario, y sus respectivos directivos y accionistas.

Dichos conflictos de interés deberán ser revelados con anticipación y tratados por el Comité de Vigilancia, según lo establecido en este Contrato.

29. MORA AUTOMÁTICA

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

30. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las Partes, derivadas de este Contrato o relacionadas con él, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur, de la Bolsa de Comercio, del Uruguay. El arbitraje tendrá sede en Montevideo, será conducido en idioma español y el tribunal arbitral estará integrado por tres árbitros. Los árbitros decidirán conforme a derecho y no por equidad.

31. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las Partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por escrito por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato; la constitución de los domicilios electrónicos y de números de fax será oportunamente comunicada. Cuando se trate de intimaciones, se realizarán a través de TCC/PC.

Las comunicaciones con los Titulares tendrán ese mismo régimen, se tomará como válido el domicilio –incluyendo la casilla de correo electrónico– que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los Valores emitidos.

Las comunicaciones se considerarán efectivas: a) en la fecha de entrega si se cumple personalmente, b) en la fecha de recibo de retorno si se hacen por telegrama colacionado, c) en la fecha de confirmación de recepción de fax, y d) en la fecha de confirmación de lectura o de confirmación de recibido si es por correo electrónico.

Las recomendaciones y demás comunicaciones del Gestor deberán ser comunicadas por escrito y: a) entregadas personalmente o b) escaneadas o fotografiadas adjuntas a un correo electrónico con firma digital emitida por una empresa habilitada. El Fiduciario se dará por notificado de las recomendaciones y demás comunicaciones a partir del Día Hábil siguiente a su recepción.

Esc. Martín Trivel
Secretario de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Las Partes se notificarán oportunamente la nómina de las personas habilitadas a fin de efectuar las comunicaciones que correspondieren en el marco de este Fideicomiso; la designación de dichas personas deberá respetar en todo caso las disposiciones especiales que existan al respecto en el presente Contrato.

32. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley N° 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en el Registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades.

Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

33. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

Las Partes solicitan la certificación notarial de las firmas puestas al pie del presente Contrato.

Las Partes firman al pie del presente en señal de conformidad, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p. República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

_____ _____

[.....] [.....]

p. CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A.

_____ _____

[Germán Ríos] [José Luis Sablich]

p. [Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.]

_____

[Eduardo Barbieri]

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

ANEXO 1 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ PAYSSA - 14494/7

POLITICA DE INVERSION

La Inversión en Deuda será efectuada por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

Las normas y procedimientos descritos a continuación son ilustrativos y tienen el propósito de orientar al Fiduciario y al Gestor para el mejor cumplimiento de sus responsabilidades. En consecuencia, es responsabilidad del Fiduciario, del Gestor y del Comité de Crédito del Gestor, cuáles de las normas y procedimientos se aplican en cada caso particular o establecer controles adicionales, en caso de considerarlo apropiado. Los procedimientos que se describen a continuación son los estándares mínimos que se deberán seguir en su análisis de la Inversión en Deuda, por lo que se podrá modificar los procedimientos que se describen a continuación para la realización de la Inversión en Deuda. Las modificaciones referidas podrán ser realizadas solamente con el fin de agregar exigencias adicionales al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. Toda otra modificación a los procedimientos aquí descriptos requerirá la aprobación de la Asamblea de Titulares de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

El Gestor deberá cumplir con sus obligaciones con seriedad, ética y responsabilidad y aplicando las mejores prácticas para la originación, análisis, control y recaudo de la Inversión en Deuda.

Todos los documentos que deban ser firmados para documentar la Inversión en Deuda por parte del Fideicomiso, deberán ser firmados por el Fiduciario, de acuerdo a las recomendaciones impartidas por el Gestor.

Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de la Inversión en Deuda

A continuación, se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar la Inversión en Deuda.

Una vez que la solicitud formal de Inversión en Deuda sea puesta a consideración del Gestor, éste estudiará en detalle si el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central es atractivo o no, basándose entre otros, en los supuestos, estudios, contratos, contratistas potenciales, proyecciones y modelos sometidos a su consideración por el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. Este análisis será detallado, pero todavía estará sujeto a confirmar, entre otros aspectos, que los supuestos en que se basa, sean razonables. En el evento en que el Gestor encuentre atractiva la oportunidad, podrá recomendar la emisión de una propuesta no vinculante. En caso de identificar problemas que a juicio del Gestor impidan la realización de la Inversión en Deuda, podrá entrar en conversaciones con el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o con cualquiera de sus afiliadas, accionistas, promotores, contratistas, auditores, abogados, consultores, representantes y/o asesores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

Est. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

Si la propuesta no vinculante es aceptable para el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, el Fideicomiso deberá suscribir con el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, y/o de ser aplicable, con los patrocinadores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central según lo definan los respectivos Documentos de Financiación (los "**Promotores**") y/o accionistas, documentación satisfactoria para el Gestor y el Fiduciario, en los cuales el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, y/o de ser aplicable, sus Promotores y/o accionistas se obligan a cubrir los costos en que deban incurrir el Fideicomiso y sus respectivos asesores, para la realización de la debida diligencia, la validación de supuestos y la estructuración y documentación de su respectiva potencial participación en la Inversión en Deuda propuesta. Suscrita dicha documentación, el Gestor iniciará el proceso de validación de supuestos, quien a su discreción podrá solicitar el concurso de asesores externos de conocido prestigio y reputación. En los casos de co-financiación, el Gestor buscará concertar con los demás acreedores y en particular la CAF la contratación de un mismo grupo de asesores externos.

Simultáneamente con el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y, si fuere el caso, con los demás financiadores, los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda (plazo, período de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros) en una detallada hoja de términos (una "**Hoja de Términos**").

Una vez acordada la Hoja de Términos, o elaborado el resumen, según corresponda, el Gestor presentará al Comité de Crédito del Gestor y al Comité de Vigilancia del Fideicomiso, según sea el caso, el análisis de debida diligencia efectuado, las proyecciones financieras, la asignación y los mecanismos de mitigación de riesgos, la Hoja de Términos acordada o el resumen, según corresponda, junto con su recomendación de efectuar la Inversión en Deuda.

El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda, informando al Comité de Vigilancia de su decisión.

El Comité de Vigilancia resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda

En caso de ser recomendada la Inversión en Deuda por el Comité de Crédito del Gestor y con la recomendación del Comité de Vigilancia, el Fiduciario (actuando en su calidad de tal), y teniendo en cuenta y una vez haya evaluado las recomendaciones del Gestor, suscribirá los Documentos de Financiación que resulten relevantes o pertinentes para la implementación y estructuración de la respectiva transacción, incluyendo aquella relacionada con las garantías y, cuando a ello haya lugar, cualquier documentación o contrato accesorio que sea necesario para concretar la Inversión en Deuda. Los Documentos de Financiación serán negociados por el Gestor.

Cumplidas las condiciones previas a los desembolsos acordadas contractualmente, así como cualquier otra condición que resulte aplicable, el Gestor recomendará por escrito al Fiduciario para que haga el desembolso correspondiente en los términos y condiciones de la respectiva documentación.

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

Realizada la Inversión en Deuda, el Gestor asignará a uno de sus ejecutivos para hacer seguimiento permanente al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y presentará periódicamente al Comité de Crédito del Gestor los informes de seguimiento. Asimismo, dicho ejecutivo se encargará de la gestión de la Inversión en Deuda, y de dar apoyo al Fiduciario en la labor de cobranza en lo que resulte pertinente. El Fiduciario tiene la obligación de recaudar los pagos relacionados con la Inversión en Deuda y de mantener informado de los mismos al Gestor.

En caso que la Inversión en Deuda se encuentre ante una causa de exigibilidad anticipada, (según estos términos se definan en los instrumentos que documentan cada Inversión en Deuda), el Gestor la pondrá en conocimiento del Fiduciario.

El Gestor evaluará la situación, pudiendo si así lo determina someterla a consideración del Comité de Crédito, y emitirá la recomendación que entienda corresponder al Fiduciario en todo caso, antes que venza, caduque o prescriba cualquier acción que se pudiera tomar en virtud de dicha causa de exigibilidad anticipada bajo alguno de los instrumentos que documentan la Inversión en Deuda de que se trate.

Si el Fiduciario no recibiera la recomendación de parte del Gestor antes de la fecha del siguiente desembolso, el Fiduciario deberá suspender el pago de dicho desembolso hasta recibir dicha recomendación.

En el caso de que la recomendación del Gestor fuera la declaración de vencimiento de los créditos y el Fideicomiso siguiera tal recomendación se dejarán sin efecto inmediatamente los desembolsos pendientes al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, si los hubiese.

El Gestor, así como las personas contratadas por él, deberán dar cumplimiento a las políticas y principios aplicables de prevención y detección de lavado de activos y financiación del terrorismo.

Contenido de la Hoja de Términos

El Gestor buscará que la Hoja de Términos de la Inversión en Deuda tenga la mayor cantidad de información que razonablemente pueda tener.

La descripción que se presenta a continuación del contenido de la Hoja de Términos no es exhaustiva, ni necesariamente debe incluirse en todos los casos. Se trata únicamente, y con carácter meramente ilustrativo, del contenido que pudiese tener una Hoja de Términos genérica, y menciona algunos de los términos a considerarse en el otorgamiento de financiamiento al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, pero no pretende reflejar todas las condiciones, obligaciones, declaraciones, etc., que podrían hacer parte de la documentación definitiva.

a. Identificación del Deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
b. Identificación del Acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
c. Descripción del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

d. Tipo de operación;
e. Monto;
f. Destino de los recursos;
g. Plazo;
h. Periodo de desembolsos;
i. Periodo de gracia;
j. Amortización;
k. Tasa de interés, que podrá fijarse en la moneda y plazo que aplique o expresarse como un margen por sobre el rendimiento de la Deuda Soberana Uruguaya. El Comité de Vigilancia podrá indicar al Gestor, por escrito, que a partir de una fecha específica y hasta nuevo aviso escrito de lo contrario, no se pueden fijar cotizaciones sino hasta el Cierre Financiero;
l. Comisiones a ser cobradas;
m. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
n. Garantías y seguridades;
o. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
p. Reservas y razones de cobertura requeridas;
q. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;
r. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del Deudor;
s. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
t. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
u. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
v. Eventos de incumplimiento, etc.

Proceso de Documentación y Reglas Aplicables

La Inversión en Deuda requerirá su debida documentación legal previa, así como los Documentos de Financiación, de tal manera que se cumplan todos los términos y condiciones específicos recomendados por el Comité de Crédito del Gestor, por el Gestor y las provenientes de terceras partes que intervengan en la respectiva operación, como entidades ambientales o autoridades oficiales. Estará a cargo del Gestor la preparación y negociación de los documentos correspondientes, previo a su firma por parte del Fideicomiso.

Antes de hacer el primer desembolso bajo la Inversión en Deuda, el Gestor deberá obtener, bien sea de su equipo legal en forma directa o asistido por abogados externos, una opinión legal sobre la documentación respectiva, en la que se incluya la opinión de que (i) la documentación y las obligaciones de las contrapartes allí contenidas son legales, válidas y exigibles; (ii) las garantías se han perfeccionado y son válidas y exigibles de acuerdo con sus términos; (iii) los Documentos de la Financiación establecen términos y condiciones por las cuáles el Proyecto se obliga a que la Inversión en Deuda represente un Endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro; y (iv) se han

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

cumplido las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente. Para los desembolsos posteriores, la opinión legal se referirá al cumplimiento de las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente.

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA 144947

El Fiduciario será responsable de establecer mecanismos seguros de custodia de todos los documentos originales que respaldan la Inversión en Deuda y sus garantías.

Requisitos del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central para ser elegible para la Inversión en Deuda.

Para que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:

(a) Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado, de acuerdo con el criterio del Gestor;
(b) Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
(c) Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de "commodities";
(d) Que los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
(e) Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
(f) Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
(g) Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
(h) Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
(i) Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central sea adecuada;
(j) Que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
(k) Que ninguno de los Promotores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/Financial Action Task Force –FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;

(l) Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;

(m) Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;

(n) Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;

(o) Se buscará que en caso que se produzca una terminación anticipada del contrato de participación público – privada del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

Cualquier apartamiento de dichos requisitos deberá estar correctamente fundado por el Gestor cuando resulte inaplicable por la naturaleza de la estructura planteada.

Características de la Inversión en Deuda

La Inversión en Deuda que realice el Fideicomiso, deberá cumplir con las características y condiciones que se señalan a continuación, cuando sea del caso:

(i) No se podrá realizar la Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.

(ii) Se espera que la Inversión en Deuda tenga un plazo estimado de hasta 18 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(iii) La denominación de moneda de la Inversión en Deuda será el Peso Uruguayo

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

ajustado por UI;

(iv) La Inversión en Deuda puede ser bilateral o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA 14494/7

(v) La tasa de interés se calculará con base en la UI más un spread, o como tasa fija;

(vi) La Inversión en Deuda tendrá un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones ("**Rendimiento Integral**") que i) en el momento de la firma de los Términos y Condiciones de la Carta Mandato o de la aprobación de la Inversión en Deuda estén en línea con tasas del mercado uruguayo para riesgos similares (si no existiesen transacciones comparables en el mercado uruguayo, se tomarán en cuenta condiciones ofertadas en mercados internacionales para transacciones similares), y ii) se establecerán tomando como base los niveles de rendimiento de la deuda soberana Uruguaya (en la moneda y plazo que aplique en cada caso) más un margen a ser recomendado por el Gestor en base a su evaluación de riesgos y mitigantes presentados por el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. En el caso de que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor para la Inversión en Deuda resulten en un Rendimiento Integral con un margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia como regla general, entonces las mismas deberán ser aprobadas por el Comité de Vigilancia. Una vez fijada la tasa de interés, ésta será comunicada al Comité de Vigilancia;

(vii) La amortización de la Inversión en Deuda podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(viii) Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalentes en grado y prelación a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central objeto de la financiación;

(ix) Su vencimiento no deberá ser posterior a un (1) año antes de la terminación del contrato de participación público - privada del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(x) Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, si los hubiese;

(xi) El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central (incluso luego de realizada la Inversión en Deuda), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, si los hubiese. El Gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya, pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central;

(xii) Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado ("cross default") que

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;

(xiii) Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;

(xiv) Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el Deudor y/o el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

(xv) La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.

(xvi) Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del Deudor y/o el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, ejercer derechos del tipo step-in rights, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central y/o al Deudor.

Cualquier apartamiento de dichos requisitos deberá estar correctamente fundado por el Gestor cuando resulte inaplicable por la naturaleza de la estructura planteada.

Esc. Martín Trivel
Secretaria de Directorio
REPÚBLICA AFISA

ANEXO 2 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO
CALIFICACIÓN DE LA CARTERA

Dos veces al año, a junio y diciembre, se harán evaluaciones para determinar la Calificación de Calidad la Inversión en Deuda. Las evaluaciones se realizarán, una internamente, y otra externa por una sociedad calificadora de riesgos u otra firma reconocida por el regulador.

La evaluación realizada por la sociedad calificadora de riesgos se llevará a cabo con base en los criterios propios de dicha entidad, para lo cual el Fiduciario y el Gestor darán acceso a toda información material y relevante para dicha calificación externa. El Fiduciario se obliga también a enviar a las calificadoras de riesgo información sobre la Inversión en Deuda que el Fideicomiso realice.

La evaluación interna será realizada por un Comité de Calificación de Cartera del Gestor, compuesto por dos miembros designados por el Gestor y un miembro independiente nombrado por CAF. El Comité de Calificación de Cartera, realizará su evaluación con base en los siguientes criterios:

a. Se evaluará el desempeño cualitativo y cuantitativo del Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central, para detectar posibles deterioros que puedan afectar la recuperación de la Inversión en Deuda, incluyendo el avance de la construcción con respecto al plan de obra inicial, la ejecución presupuestal, los costos de operación y mantenimiento con respecto a los originalmente previstos, la idoneidad de la documentación, el cumplimiento de las condiciones contractuales, y el cumplimiento de lo establecido en el presente Prospecto.

b. Se examinarán la capacidad de pago, fuentes de financiamiento, soporte de capital, calidad de la gerencia y gobierno corporativo, riesgos de mercado del receptor de la Inversión en Deuda, posicionamiento de los Promotores en su mercado, la calificación de agencias calificadoras de riesgo (para los Promotores) cuando resulte aplicable, el cumplimiento en los pagos al Fideicomiso, y el cumplimiento de las obligaciones y demás condiciones contractuales contenidas en la documentación de la Inversión en Deuda.

Los resultados de estas evaluaciones se discutirán y analizarán por el Comité de Calificación de Cartera, y tal órgano otorgará la Calificación de Calidad definitiva para la Inversión en Deuda, y con base en eso, los clasificará en uno de los tres (3) niveles de calidad:

i. Nivel de calificación normal: (i) Watch y (ii) Mención Especial. Son Inversiones en Deuda, que no están en periodo de no causación de intereses y (a) sobre los cuales existe baja expectativa de pérdida, donde el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central tiene una aceptable capacidad de pago que razonablemente debería permitirle cumplir con sus compromisos financieros o (b) presentan un riesgo de crédito significativo, pero existe un margen de seguridad amplio;

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

ii. Nivel de calificación subnormal: (i) Sub-Estándar, (ii) Dudoso y (iii) Pérdida. Son Inversiones en Deuda que están en periodo de no causación de intereses o que, aún en el caso de no estarlo, presentan (a) alto riesgo de incumplimiento y den señales de un incumplimiento inminente o (b) una alta probabilidad de no recuperación;

iii. Nivel de calificación sobre normal: (i) Satisfactorio Sobresaliente, (ii) Satisfactorio Muy Bueno y (iii) Satisfactorio Adecuado. Son Inversiones en Deuda, que están al día en el pago de capital, intereses y comisiones y denotan baja expectativa de riesgo de crédito, con una adecuada capacidad de pago.

Los niveles de Calificación de Calidad referidos tienen la siguiente equivalencia con las escalas utilizadas por las principales agencias calificadoras de riesgo:

Calificación Fondo	S&P	Moody's	Fitch
Satisfactorio Sobresaliente	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+
Satisfactorio Muy Bueno	A, A-, BBB+	A2, A3, Baa1	A, A-, BBB+
Satisfactorio Adecuado	BBB, BBB-, BB+	Baa2, Baa3, Ba1	BBB, BBB-, BB+
Watch	BB, BB-	Ba2, Ba3	BB, BB-
Mención Especial	B+, B, B-	B1, B2, B3	B+, B, B-
Sub-estándar	CCC+, CCC, CCC-	Caa1, Caa2, Caa3	CCC+, CCC, CCC-, CC+
Dudoso	CC, C	Ca2, C2	CC, CC-, C+, CC-
Pérdida	D	D	D

La Calificación de Calidad de una Inversión en Deuda, podrá ser incrementada como máximo dos escalones en cada evaluación.

c. El Comité de Calificación de Cartera emitirá al Fiduciario un informe con la calificación final otorgada a la Inversión de Deuda dentro de los treinta días posteriores a la fecha de evaluación.

Esc. Martín Trival
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fs Nº 741770

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE, la representación fotostática que antecede, con el original del mismo tenor que tuve de manifiesto y con el cual he cotejado la autenticidad de este testimonio. **EN FE DE ELLO,** a solicitud de "República AFISA" y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, extiendo el presente que sello, signo y firmo en veintitrés hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Fs números del 741747 al 741768 y 741770 en la ciudad de Montevideo el día cuatro de abril de dos mil diecinueve.

ARANCEL OFICIAL
Artículo 7
Honorario $ 2897
Mont. Not. $ 441
Fdo. Gremial $ -

MONTEPIO NOTARIAL $ 340,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 098388 48

MONTEPIO NOTARIAL $ 85,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 063074 33

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 122227 49

MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 045092 9

MONTEPIO NOTARIAL $ 1,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 042552 38

PABLO G. MARTINEZ D'ALBORA
ESCRIBANO