

Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

Estados financieros correspondientes al ejercicio
finalizado el 31 de diciembre de 2021 e informe
de auditoría independiente

Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación financiera

Estado de resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario

Notas a los estados financieros

Informe de auditoría independiente

Señores
Directores de
República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA)

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central (en adelante “el Fideicomiso”), que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2021 y los correspondientes estados de resultado integral, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el ejercicio finalizado en esa fecha y las notas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central al 31 de diciembre de 2021, los resultados de sus operaciones, y sus flujos de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Fundamentos para la opinión

Hemos realizado nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo esas normas se describen en la sección Responsabilidades del Auditor por la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Nosotros somos independientes del Fideicomiso de acuerdo con las disposiciones del Código de Ética para profesionales de la contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores y hemos cumplido nuestras responsabilidades de acuerdo con dichos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión.

Asuntos clave de auditoría

Los asuntos clave de auditoría son aquellos asuntos que, a nuestro juicio profesional, fueron de mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros del período actual. Estas cuestiones fueron abordadas en el contexto de nuestra auditoría como un todo, y en la formación de nuestra opinión al respecto, por lo que no representan una opinión por separado sobre estos asuntos.

- **Estimación de las pérdidas de crédito esperadas asociadas a los préstamos e intereses a cobrar**

Tal como se describe en la Nota 5.3, el Fideicomiso mantiene créditos correspondientes al capital e intereses devengados a cobrar por los préstamos otorgados. En tal sentido, el Fideicomiso reconoce una previsión asociada a las pérdidas de crédito esperadas, la cual se estima en base a supuestos clave empleados por la Gerencia tales como probabilidad de default y tasa de recupero de los créditos de acuerdo a los lineamientos revelados en la Nota 3.3.f.

Nuestros procedimientos efectuados fueron los siguientes:

- Entendimiento de los procesos establecidos por la Dirección en cuanto al modelo aplicado para el cálculo de las pérdidas de crédito esperadas, incluyendo la evaluación del diseño e implementación de los controles relevantes.
- La revisión del modelo utilizado por la Dirección cubriendo, en particular, la coherencia matemática del mismo y la razonabilidad de los supuestos clave utilizados. En la realización de nuestra revisión hemos utilizado fuentes externas de información reconocidas (como calificadoras de riesgo) a los efectos de contrastar los datos proporcionados por la entidad.

Responsabilidades de la Dirección por los Estados Financieros

La Dirección de República AFISA, en calidad de fiduciario del Fideicomiso, es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el sistema de control interno que la Dirección determine necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Al preparar los estados financieros, la Dirección es responsable por evaluar la capacidad del Fideicomiso de continuar como un negocio en marcha, revelando, si es aplicable, asuntos relacionados a dicha capacidad y al uso de la base de negocio en marcha como supuesto fundamental de las políticas contables, a menos que la Dirección tenga la intención de liquidar el Fideicomiso, cesar operaciones, o no tenga otra alternativa que hacerlo.

La Dirección es responsable de supervisar el proceso de preparación y presentación razonable de los estados financieros del Fideicomiso.

Responsabilidades del Auditor por la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará errores significativos en caso de existir. Los errores pueden provenir de fraude o error y se consideran significativos si, individualmente o en su conjunto, podría esperarse que influyeran las decisiones económicas que los usuarios tomen basados en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, nosotros aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante el proceso de auditoría.

Adicionalmente:

- Identificamos y evaluamos el riesgo de que existan errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error; diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos; y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error significativo proveniente de un fraude es mayor que el proveniente de un error, dado que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente incorrectas, o anular o eludir el sistema de control interno.
- Obtenemos una comprensión del sistema de control interno relevante para la auditoría con el propósito de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y sus revelaciones realizadas por la Dirección.

- Concluimos sobre la adecuada utilización por parte de la Dirección de la base contable de negocio en marcha y, de acuerdo con la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan arrojar dudas significativas sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, en nuestro dictamen de auditoría debemos llamar la atención sobre las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras podrían provocar que el Fideicomiso deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que se logre una representación razonable de los mismos.

Entre otros temas, nos comunicamos con la Dirección en relación al alcance y la oportunidad de los procedimientos de auditoría, los hallazgos significativos de auditoría identificados, incluidas, en caso de haberlas, las deficiencias significativas en el sistema de control interno que hubiésemos identificado en el transcurso de nuestra auditoría.

Asimismo, declaramos a la Dirección que hemos cumplido con los requerimientos éticos relevantes relacionados a la independencia, y comunicado todas nuestras relaciones y otros asuntos que razonablemente podrían afectar nuestra independencia, y si aplicara, las salvaguardas correspondientes.

Entre los asuntos que han sido comunicados a la Dirección, hemos determinado aquellos que resultaron de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y, por lo tanto, son asuntos claves de auditoría. Describimos dichos asuntos en este informe de auditoría, salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente un asunto, o cuando, en circunstancias extremadamente inusuales, determinemos que el asunto no debe ser incluido en nuestro informe porque las consecuencias adversas de hacerlo, podrían, razonablemente, superar los beneficios de interés público de su revelación.

28 de marzo de 2022



Daniel Re
Socio, Deloitte S.C.



Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2021

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2021</u>	<u>31.12.2020</u>
Activo			
Activo corriente			
Efectivo	5.1	2.623.483	916.341
Inversiones financieras medidas al costo amortizado	5.2	98.772.568	49.018.613
Créditos			
Intereses a cobrar	5.3	16.906.234	1.246.647
Pérdidas de crédito esperadas		(167.372)	(5.672)
Otros activos		2.631.112	2.460.421
Total de activo corriente		120.766.025	53.636.350
Activo no corriente			
Créditos			
Préstamos a cobrar	5.3	6.771.507.507	1.703.325.021
Resultados financieros a devengar	5.3	(417.589.921)	(310.964.704)
Pérdidas de crédito esperadas		(62.903.784)	(6.335.239)
Total de activo no corriente		6.291.013.802	1.386.025.078
Total de activo		6.411.779.827	1.439.661.428
Pasivo y patrimonio neto fiduciario			
Pasivo			
Pasivo corriente			
Fondos netos distribuibles a pagar	6.3 y 8	89.000.000	37.700.001
Honorarios a pagar República AFISA	8	365.884	770.967
Otras cuentas por pagar		612.490	1.005.587
Total de pasivo corriente		89.978.374	39.476.555
Pasivo no corriente			
Opción de rescate de certificados de participación	6.1	305.741.465	73.031.608
Total de pasivo no corriente		305.741.465	73.031.608
Total de pasivo		395.719.839	112.508.163
Patrimonio neto fiduciario			
Certificados de participación minoristas	6.1	614.623.694	616.601.155
Certificados de participación mayoristas	6.1	5.470.196.584	914.775.112
Pagos por participación minoristas	6.3	(47.228.458)	(47.228.458)
Pagos por participación mayoristas	6.3	(263.989.201)	(263.989.201)
Descuento de emisión	6.2	(1.994.102)	(1.994.102)
Resultados acumulados		244.451.471	108.988.759
Total de patrimonio neto fiduciario		6.016.059.988	1.327.153.265
Total de pasivo y patrimonio neto fiduciario		6.411.779.827	1.439.661.428

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General
REPÚBLICA AFISA


Cra. María Fernanda Fuentes
Gerente de Administración
REPÚBLICA AFISA

El informe fechado el 28 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Estado de resultado integral por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2021	31.12.2020
Margen financiero bruto			
Intereses ganados		242.438.557	79.329.616
Diferencia de cambio y reajuste de UI		254.504.985	85.015.344
Otras comisiones y similares		5.000.131	(10.097.508)
		501.943.673	154.247.452
Previsión para deudores incobrables			
Efecto de las pérdidas de crédito esperadas		(56.730.245)	(4.337.790)
		445.213.428	149.909.662
Margen financiero neto			
Gastos de administración			
Honorarios del Gestor	7 y 8	(33.224.867)	(30.700.560)
Honorarios de República AFISA	8	(7.036.977)	(6.774.844)
Honorarios profesionales y otros		(5.786.634)	(3.270.747)
		(46.048.478)	(40.746.151)
Resultados financieros			
Resultado de inversiones financieras medidas al costo amortizado		478.192	303.396
Gastos y comisiones bancarias		(80.430)	(73.648)
		397.762	229.748
Resultado del ejercicio			
Otro resultado integral		-	-
Resultado integral del ejercicio		399.562.712	109.393.259
Resultado por certificado de participación	9	0,501	0,385

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.


C. Jorge Castiglioni
Gerente General
REPÚBLICA AFISA


Cra. María Fernanda Fuentes
Gerente de Administración
REPÚBLICA AFISA

El informe fechado el 28 de marzo de 2022

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Estado de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2021</u>	<u>31.12.2020</u>
Flujo de efectivo relacionado a actividades operativas			
Resultado integral del ejercicio		399.562.712	109.393.259
Ajustes por:			
Efecto de las pérdidas de crédito esperadas		56.730.245	4.337.790
Intereses ganados		(242.438.557)	(79.329.616)
Resultado de inversiones financieras medidas al costo amortizado		(478.192)	(303.396)
Diferencia de cambio y reajuste de UI		(254.504.985)	(85.015.344)
Variaciones en rubros operativos:			
Préstamos otorgados	5.3	(4.775.615.177)	(980.642.920)
Resultados financieros a devengar		72.719.755	100.632.199
Intereses cobrados	5.3	233.218.733	76.489.947
Otros activos		(170.691)	(241.900)
Otras cuentas por pagar		(856.114)	694.644
Efectivo aplicado a actividades operativas		(4.511.832.271)	(853.985.337)
Flujo de efectivo relacionado a actividades de inversión			
Constitución neta de inversiones financieras		(49.275.763)	(8.245.827)
Efectivo aplicado a actividades de inversión		(49.275.763)	(8.245.827)
Flujo de efectivo relacionado a actividades de financiamiento			
Integración de certificados de participación	6.1	4.775.615.177	951.599.345
Pagos por participación	6.3	(212.800.001)	(89.955.397)
Efectivo proveniente de actividades de financiamiento		4.562.815.176	861.643.948
Variación neta de efectivo		1.707.142	(587.216)
Efectivo al inicio del ejercicio		916.341	1.503.557
Efectivo al final del ejercicio		2.623.483	916.341

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.


 Sr. Jorge Castiglioni
 Gerente General
 REPUBLICA AFISA


 Cra. María Fernanda Fuentes
 Gerente de Administración
 REPUBLICA AFISA

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
 se extiende en documento adjunto
 Deloitte S.C.

Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021

(en pesos uruguayos)

Nota	Certificados de participación minoristas	Certificados de participación mayoristas	Descuento de emisión	Pagos por participación minoristas	Pagos por participación mayoristas	Resultados acumulados	Total patrimonio neto fiduciario
Saldos al 1 de enero de 2020	618.329.157	4.122.193	(1.994.102)	(13.734.244)	(169.828.017)	(404.500)	436.490.487
Movimientos del ejercicio 2020							
Integración de certificados de participación	6.1 y 8 (1.728.002)	910.652.919	-	-	-	-	908.924.917
Pagos por participación	6.3 y 8 -	-	-	(33.494.214)	(94.161.184)	-	(127.655.398)
Resultado integral del ejercicio	-	-	-	-	-	109.393.259	109.393.259
	(1.728.002)	910.652.919	-	(33.494.214)	(94.161.184)	109.393.259	890.662.778
Saldos al 31 de diciembre de 2020	616.601.155	914.775.112	(1.994.102)	(47.228.458)	(263.989.201)	108.988.759	1.327.153.265
Movimientos del ejercicio 2021							
Integración de certificados de participación	6.1 y 8 (1.977.461)	4.555.421.472	-	-	-	-	4.553.444.011
Pagos por participación	6.3 y 8 -	-	-	-	-	(264.100.000)	(264.100.000)
Resultado integral del ejercicio	-	-	-	-	-	399.562.712	399.562.712
	(1.977.461)	4.555.421.472	-	-	-	135.462.712	4.688.906.723
Saldos al 31 de diciembre de 2021	614.623.694	5.470.196.584	(1.994.102)	(47.228.458)	(263.989.201)	244.451.471	6.016.059.988

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General
REPÚBLICA AFISA


Crs. María Fernanda Fuentes
Gerente de Administración
REPÚBLICA AFISA

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021

Nota 1 - Información básica

Mediante contrato celebrado el 2 de abril de 2019 entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante "República AFISA" o "el Fiduciario"), CAF-AM Administradora de Activos-Uruguay S.A. (en adelante "el Gestor") y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (en su calidad de entidad representante de los suscriptores, en adelante "los Fideicomitentes") se constituyó el "Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central" (en adelante "el Fideicomiso"). El mismo se encuentra amparado bajo las disposiciones de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.

Con posterioridad a la firma del referido contrato de Fideicomiso, las partes acordaron modificar ciertos términos y condiciones del contrato en dos oportunidades, con fecha 21 de junio de 2019, en la cual acuerdan sustituir en su totalidad los términos y condiciones del contrato de fecha 2 de abril de 2019 y la segunda modificación de fecha 5 de agosto de 2019, la cual establece modificaciones en la cláusula respecto al Comité de Vigilancia.

El 11 de setiembre de 2019 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2019/208).

La finalidad del Fideicomiso es realizar una inversión en deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. El Fideicomiso no podrá realizar inversiones en deudas que no hubieran sido recomendadas por el Gestor.

Con los fondos aportados por los Fideicomitentes (los suscriptores iniciales de los certificados de participación), tal como se menciona en la Nota 6.1, el Fiduciario llevará adelante la inversión en deuda mencionada anteriormente.

El Fiduciario emitirá certificados de participación de oferta pública por un total de hasta UI 3.000.000.000. Los beneficiarios son los titulares de los certificados de participación.

La Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) ha sido designada como entidad registrante y como entidad representante de los titulares de los certificados de participación emitidos. La misma por ser entidad registrante, será la encargada de llevar un registro de titulares de los referidos valores.

El Fideicomiso se extinguirá cuando se cumplan una de estas dos causales: ante la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido, o el transcurso del plazo máximo de 20 años establecido en el contrato de Fideicomiso.

Nota 2 - Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de República AFISA, en calidad de fiduciaria del Fideicomiso, con fecha 28 de marzo de 2022.

El informe fechado el 28 de marzo de 2022 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.
--

Nota 3 - Principales políticas contables

3.1 Normas contables aplicadas

El Decreto 124/11 emitido por el Poder Ejecutivo el 1 de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública por los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board - IASB), traducidas al idioma español.

Durante el presente ejercicio las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas por el IASB no tuvieron impacto en los estados financieros del Fideicomiso dada su operativa:

- Enmienda a la NIIF 9, NIC 39, NIIF 7, NIIF 4, y la NIIF 16: Fase 2 de la reforma de la Tasa de Interés de Referencia.
- Modificación a la NIIF 16: recursos prácticos para las concesiones de renta relacionadas a COVID-19 después del 30 de junio de 2021.

Por otro lado, a la fecha de aprobación de los presentes estados financieros, las normas e interpretaciones emitidas por el IASB que aún no han entrado en vigencia son las siguientes:

- NIIF 17 - Contratos de seguros.
- Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28: venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto.
- Modificaciones a la NIC 1: clasificación de los pasivos como corrientes o no corrientes.
- Modificaciones a la NIIF 3: referencias al marco conceptual.
- Modificaciones a la NIC 16: Propiedad, Planta y Equipo - antes de ser utilizados.
- Modificaciones a la NIC 37: Contratos onerosos - costos de cumplir con un contrato.
- Mejoras anuales a NIIF ciclo del 2018 - 2020: modificaciones a NIIF 1 - Primera adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF 9 - Instrumentos Financieros, NIIF 16 - Arrendamientos y la NIC 41 - Agricultura.
- Modificaciones a la NIC 1 y a las declaraciones de prácticas 2 de NIIF: Revelación de las políticas contables.
- Modificaciones a la NIC 8: Definición de las estimaciones contables.
- Modificaciones a la NIC 12: Impuestos diferidos relacionados a los activos y pasivos que surgen de una sola transacción.

La Gerencia espera que la aplicación de estas modificaciones no afecte en forma significativa los estados financieros.

A continuación, se presentan las principales políticas contables aplicadas:

3.2 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo se definió como fondos el efectivo.

3.3 Criterios de valuación y exposición

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico. Consecuentemente, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

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

a. Activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) y en dólares estadounidenses (US\$)

Los activos y pasivos sujetos a cláusulas de ajuste de acuerdo a la evolución del valor de la UI han sido ajustados considerando la cotización al 31 de diciembre de 2021 (1 UI = \$ 5,1608) y al 31 de diciembre de 2020 (1 UI = \$ 4,7846). Las diferencias por reajustes de la UI han sido imputadas al resultado del ejercicio.

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 2021 (\$ 44,695 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2020 (\$ 42,340 por US\$ 1). Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio.

b. Inversiones financieras medidas al costo amortizado

Tal como se menciona en la Nota 3.3.f, las inversiones financieras se encuentran valuadas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida para reflejar montos irrecuperables. El Fideicomiso mantiene dichas inversiones dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para cobrar los flujos de efectivo contractuales.

c. Otras cuentas por pagar

Se presentan al costo amortizado.

Son reconocidas cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es significativo.

d. Clasificación como pasivo o patrimonio

Los instrumentos de deuda y de capital se clasifican como pasivos financieros o como capital de acuerdo con el contenido de los acuerdos contractuales y las definiciones de un pasivo financiero y un instrumento de capital.

Instrumentos de patrimonio

Un instrumento de patrimonio es cualquier contrato que evidencie un interés residual en los activos de una entidad después de deducir todos sus pasivos.

De acuerdo con lo requerido por la Norma Internacional de Contabilidad 32, los costos de transacción directamente relacionados con la emisión de certificados de participación se contabilizan como una deducción del patrimonio neto en el rubro descuento de emisión.

Instrumentos de pasivo

Todos los pasivos financieros se miden subsecuentemente a costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

Instrumentos compuestos

Tal como se expresa en la Nota 6.1, los titulares de los certificados de participación contarán con una opción de rescate 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. El rescate se hará efectivo, en una única oportunidad, a los 48 meses desde la fecha de suscripción y sujeto a que existan Fondos Netos Distribuibles.

En tal sentido, los certificados de participación se tratan de instrumentos compuestos por lo que el Fideicomiso clasifica por separado a los pasivos financieros y el patrimonio, de acuerdo con el contenido de los acuerdos contractuales y las definiciones de un pasivo financiero y un instrumento de patrimonio.

En la fecha de integración del aporte, el valor razonable del componente de pasivo se estima utilizando la tasa de interés efectiva pactada en el préstamo otorgado por el Fideicomiso. Esta cantidad se registra como un pasivo sobre una base de costo amortizado utilizando el método de interés efectivo hasta que se extinga al momento de la conversión o en la fecha de vencimiento del instrumento. Dicho pasivo se encuentra contabilizado dentro del capítulo "Opción de rescate de certificados de participación".

El componente clasificado como patrimonio se determina deduciendo el monto del componente del pasivo del valor razonable del instrumento compuesto en su totalidad.

e. Impuestos

De acuerdo al Decreto 233/2018 de fecha 30 de julio de 2018, el Fideicomiso está exonerado de Impuesto al Patrimonio, de Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas y del Impuesto al Valor Agregado.

Asimismo, dicho Decreto otorgó al Fideicomiso la opción de solicitar certificados de crédito por el Impuesto al Valor Agregado, incluido en las adquisiciones de bienes y servicios destinados a integrar el costo de las actividades promovidas.

f. Activos financieros

Todos los activos financieros reconocidos que están dentro del alcance de la NIIF 9 deben medirse posteriormente al costo amortizado o valor razonable sobre la base del modelo de negocio de la entidad para administrar los activos financieros y las características de flujo de efectivo contractuales de los activos financieros.

Activos financieros medidos al costo amortizado

Los activos financieros que cumplen con las siguientes condiciones se miden posteriormente al costo amortizado:

- el activo financiero se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para cobrar los flujos de efectivo contractuales; y
- los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos del capital e intereses sobre el capital principal pendiente.

Los activos financieros que mantiene el Fideicomiso y que cumplen con las condiciones señaladas anteriormente, corresponden sustancialmente a las inversiones financieras (Nota 5.2) y préstamos e intereses a cobrar (Nota 5.3).

Activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales

Los activos financieros que cumplen con las siguientes condiciones se miden posteriormente al valor razonable con cambios en otros resultados integrales:

- el activo financiero se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo se logra tanto al cobrar los flujos contractuales como al vender los activos financieros; y
- los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a los flujos de efectivo que son únicamente pagos de capital e intereses sobre el monto del principal pendiente.

Cuando un activo financiero que se mide a valor razonable con cambios en otros resultados integrales es dado de baja, el efecto acumulado de los resultados contabilizados dentro de otros resultados integrales se reclasifica de patrimonio al resultado del ejercicio.

El Fideicomiso no mantenía activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales al 31 de diciembre de 2021 y 31 de diciembre de 2020.

Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados

Cualquier activo financiero diferente a los anteriores se mide al valor razonable con cambio en resultados.

El Fideicomiso no mantenía activos financieros medidos a valor razonable con cambio en resultados al 31 de diciembre de 2021 y 31 de diciembre de 2020.

Deterioro de activos financieros

El Fideicomiso reconoce una previsión asociada a las pérdidas de crédito esperadas en activos financieros que son medidos al costo amortizado. El deterioro se reconoce en tres etapas que reflejan la potencial variación en la calidad crediticia del activo de la siguiente forma y según se describe a continuación:

Fase 1 – Activos financieros con bajo nivel de riesgo crediticio

Dentro de esta fase se incluyen activos cuya calidad crediticia no se ha deteriorado significativamente desde el reconocimiento inicial. Las pérdidas de esta Fase 1 son la porción de la pérdida esperada a lo largo de toda la vida del crédito que se derive de aquellos supuestos de "default" que sea posible que ocurran dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de reporte. Los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor bruto del mismo.

Fase 2 – Activos financieros con incremento significativo de riesgo crediticio

Dentro de esta fase se incluye activos con empeoramiento significativo de su calidad crediticia pero todavía sin evidencia objetiva de evento de deterioro. La Gerencia monitorea la evolución del riesgo de "default" desde el inicio hasta la fecha de reporte basado en las calificaciones otorgadas por calificadoras de riesgo reconocidas en plaza o a nivel internacional.

Las pérdidas de esta Fase 2 corresponden al valor actual de las pérdidas de crédito que surjan de todos los eventos de "default" posibles en cualquier momento durante toda la vida de la operación (la media ponderada de la pérdida esperada en relación con las probabilidades de "default"). En la medida que se trata de un valor actual, una pérdida esperada puede ser asimismo consecuencia de un retraso en el pago de importes contractuales, incluso aunque se estime que el deudor los pague en su totalidad. Al igual que en la Fase 1, los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor bruto del mismo.

Fase 3 – Activos financieros deteriorados

Dentro de esta fase se incluyen activos con evidencia de deterioro a la fecha de reporte. Al igual que en la Fase 2, las pérdidas de esta Fase 3 corresponden al valor actual de las pérdidas de crédito que surjan de todos los eventos de "default" posibles en cualquier momento durante toda la vida de la operación (la media ponderada de la pérdida esperada en relación con las probabilidades de "default"). En la medida que se trata de un valor actual, una pérdida esperada puede ser asimismo consecuencia de un retraso en el pago de importes contractuales, incluso aunque se estime que el deudor los pague en su totalidad. A diferencia de la Fase 2, los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor neto de previsión.

Medición de las pérdidas de crédito esperadas

La Gerencia ha realizado su estimación de las pérdidas de crédito esperadas en base a la probabilidad de default y al monto que espera recuperarse en dicho escenario. Para ello los cálculos se basaron en las tablas estándar de probabilidad de default y recuperación en caso de incumplimiento que publican periódicamente las principales agencias calificadoras de crédito para cada una de sus categorías de riesgo crediticio.

Método del interés efectivo

El método del interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un activo financiero y el devengamiento del ingreso por intereses a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar a lo largo de la vida esperada del activo financiero o, cuando sea apropiado, un menor período, al importe en libros bruto del activo financiero en el reconocimiento inicial.

Los ingresos son reconocidos sobre el método del interés efectivo para instrumentos de deuda o colocaciones diferentes a aquellos activos financieros valuados al valor razonable con cambios en resultados.

Baja en cuentas de un activo financiero

El Fideicomiso da de baja a un activo financiero solo cuando los derechos contractuales de recibir un flujo de fondos asociado a dicho activo expiran, o cuando se transfiere el activo financiero junto con todos sus riesgos y beneficios a otra entidad.

g. Determinación del beneficio

Se ha considerado resultado integral del ejercicio la diferencia que surge al comparar el patrimonio al cierre del ejercicio y al inicio del mismo, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a integración de certificados y pagos por participación.

3.4 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Gerencia realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del ejercicio.

Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Gerencia.

3.5 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, el Fideicomiso 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.

3.6 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020.

Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesto el Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

Riesgo de crédito

El riesgo crediticio consiste en el riesgo de que la contraparte del crédito incumpla con sus obligaciones resultando en una pérdida al Fideicomiso. Los principales activos financieros del Fideicomiso están constituidos por los saldos bancarios los cuales tienen un riesgo limitado debido a que la contraparte es un banco con buena calificación de riesgo, y préstamos otorgados los cuales cuentan con las garantías descritas en la Nota 5.3.

El riesgo de crédito asociado a las inversiones financieras es limitado debido a que son inversiones en instrumentos emitidos por el Gobierno uruguayo con calificación crediticia de grado inversor.

Asimismo, tal como se revela en la Nota 3.3.f, se ha calculado y contabilizado el efecto de las pérdidas de crédito esperadas requerida por la NIIF 9.

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. El Fideicomiso administra este riesgo disponiendo de los fondos necesarios para cumplir con los compromisos asumidos, en base a los aportes recibidos y a los compromisos asumidos a realizar futuros aportes por los inversores del fondo.

A continuación, se muestran los flujos de fondos proyectados (considerando los préstamos otorgados al cierre del ejercicio) procedentes de activos y pasivos financieros al 31 de diciembre de 2021:

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años	Total
Activo						
Inversiones financieras (*)	99.000.000	-	-	-	-	99.000.000
Intereses a cobrar	-	100.110.001	308.883.055	1.445.582.346	1.491.839.110	3.346.414.512
Préstamos a cobrar	-	-	-	1.726.734.414	5.044.773.093	6.771.507.507
Total cobranzas	99.000.000	100.110.001	308.883.055	3.172.316.760	6.536.612.203	10.216.922.019
Pasivo						
Fondos netos distribuibles a pagar	-	89.000.000	-	-	-	89.000.000
Total pagos	-	89.000.000	-	-	-	89.000.000
Neto	99.000.000	11.110.001	308.883.055	3.172.316.760	6.536.612.203	10.127.922.019

(*) El flujo de fondos correspondiente a las inversiones financieras incluye los intereses no devengados a cobrar asociado a las letras de regulación monetaria detalladas en la Nota 5,2 (por un importe de \$ 227.432).

A continuación, se muestran los flujos de fondos proyectados (considerando los préstamos otorgados al cierre del ejercicio) procedentes de activos y pasivos financieros al 31 de diciembre de 2020:

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años	Total
Activo						
Inversiones financieras	49.000.000	-	-	-	-	49.000.000
Intereses a cobrar	-	25.424.723	25.994.007	385.639.766	456.369.994	893.428.490
Préstamos a cobrar	-	-	-	321.928.429	1.381.396.592	1.703.325.021
Total cobranzas	49.000.000	25.424.723	25.994.007	707.568.195	1.837.766.586	2.645.753.511
Pasivo						
Fondos netos distribuibles a pagar	-	37.700.001	-	-	-	37.700.001
Total pagos	-	37.700.001	-	-	-	37.700.001
Neto	49.000.000	(12.275.278)	25.994.007	707.568.195	1.837.766.586	2.608.053.510

Riesgo de mercado

Los préstamos se realizaron a tasa fija en Unidades Indexadas (UI), por lo cual el riesgo de mercado se encuentra acotado a tal situación.

Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del dólar estadounidense frente al peso uruguayo. Adicionalmente existe exposición a la variación de la cotización de la UI dado que el Fideicomiso tiene esencialmente créditos indexados a la inflación (medidos en términos de UI).

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La posición en dólares estadounidenses (US\$) al 31 de diciembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

	31.12.2021		31.12.2020	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Activo				
Activo corriente				
Otros activos	16.667	744.932	16.667	705.681
Total activo	16.667	744.932	16.667	705.681
Pasivo				
Pasivo corriente				
Otras cuentas por pagar	(1.200)	(53.634)	(18.000)	(762.120)
Total pasivo	(1.200)	(53.634)	(18.000)	(762.120)
Posición neta activa/(pasiva)	15.467	691.298	(1.333)	(56.439)

La Gerencia estima que el efecto en resultados ante variaciones en la cotización del dólar estadounidense no sería significativo, dada la posición en dicha moneda que el Fideicomiso mantiene al cierre.

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

	31.12.2021		31.12.2020	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Activo				
Activo corriente				
Intereses a cobrar	3.275.894	16.906.234	260.554	1.246.647
	3.275.894	16.906.234	260.554	1.246.647
Activo no corriente				
Préstamos a cobrar	1.312.104.229	6.771.507.507	356.001.551	1.703.325.021
Resultados financieros a devengar	(80.915.734)	(417.589.921)	(64.992.832)	(310.964.704)
	1.231.188.495	6.353.917.586	291.008.719	1.392.360.317
Total activo	1.234.464.389	6.370.823.820	291.269.273	1.393.606.964
Pasivo				
Pasivo corriente				
Opción de rescate de certificados de participación	(59.243.037)	(305.741.465)	(15.263.890)	(73.031.608)
	(59.243.037)	(305.741.465)	(15.263.890)	(73.031.608)
Total pasivo	(59.243.037)	(305.741.465)	(15.263.890)	(73.031.608)
Posición neta activa	1.175.221.352	6.065.082.355	276.005.383	1.320.575.356

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 6,90% 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 el Fiduciario como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

	31.12.2021
Ganancia (en \$)	418.490.682

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Valor razonable

El valor razonable estimado para los distintos activos financieros al 31 de diciembre de 2021 se detalla a continuación:

Concepto	Cifras en pesos uruguayos		
	Valor en libros	Valor razonable estimado	Nivel
Inversiones financieras medidas al costo amortizado	98.772.568	97.942.126	2*
Préstamos a cobrar	6.771.507.507	6.760.215.653	2**

El valor razonable estimado para los distintos activos financieros al 31 de diciembre de 2020 se detalla a continuación:

Concepto	Cifras en pesos uruguayos		
	Valor en libros	Valor razonable estimado	Nivel
Inversiones financieras medidas al costo amortizado	49.018.613	48.484.430	2*
Préstamos a cobrar	1.703.325.021	1.756.705.019	2**

* Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en pesos publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores.

** Estimado en función de la tasa de interés de la curva en unidades indexadas de los bonos globales uruguayos publicada en BEVSA ajustado por el spread de tasas existentes de los préstamos otorgados por el Fideicomiso.

Nota 5 - Información de partidas del estado de situación financiera

5.1 Efectivo

Corresponde a los saldos de las cuentas corrientes que, al 31 de diciembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020, el Fideicomiso poseía en el Banco República Oriental del Uruguay (BROU) y en el Banco Citi Uruguay.

El saldo del capítulo se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	\$	
	31.12.2021	31.12.2020
Banco República Oriental del Uruguay	2.612.925	905.785
Banco Citi Uruguay	10.558	10.556
	2.623.483	916.341

5.2 Inversiones financieras medidas al costo amortizado

Las inversiones mantenidas al 31 de diciembre de 2021 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor nominal	Valor en libros
Letras de regulación monetaria	\$	14.01.2022	6,50%	99.000.000	98.772.568
				99.000.000	98.772.568

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Las inversiones mantenidas al 31 de diciembre de 2020 se componían de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor nominal	Valor en libros
Certificado de depósito transferible	\$	13.01.2021	2,00%	49.000.000	49.018.613
				49.000.000	49.018.613

5.3 Préstamos e intereses a cobrar

A continuación, se incluye el detalle del capital e intereses devengados a cobrar por los préstamos otorgados al proyecto, los cuales fueron recomendados por el Gestor.

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2021 está compuesto por lo siguiente:

	Moneda origen (UI)	Equivalente (\$)
Corriente		
Intereses a cobrar	3.275.894	16.906.234
	3.275.894	16.906.234
No corriente		
Préstamos a cobrar	1.312.104.229	6.771.507.507
Resultados financieros a devengar	(80.915.734)	(417.589.921)
	1.231.188.495	6.353.917.586

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2020 estaba compuesto por lo siguiente:

	Moneda origen (UI)	Equivalente (\$)
Corriente		
Intereses a cobrar	260.554	1.246.647
	260.554	1.246.647
No corriente		
Préstamos a cobrar	356.001.551	1.703.325.021
Resultados financieros a devengar	(64.992.832)	(310.964.704)
	291.008.719	1.392.360.317

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021 se recibieron cobros por UI 45.601.936 (equivalentes a \$ 233.218.733), correspondiendo en su totalidad a intereses.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 se recibieron cobros por UI 15.985.249 (equivalentes a \$ 76.489.947), correspondiendo en su totalidad a intereses.

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

El cronograma de cobro de los préstamos vigentes al 31 de diciembre de 2021 es el siguiente:

Ejercicio	Amortización (UI)	Intereses (UI) (tasa nominal 6,193%)
2022	-	79.249.933
2023	84.761.933	77.299.292
2024	79.644.727	72.925.260
2025	83.581.039	67.404.289
2026	86.598.879	62.479.349
2027	91.847.296	57.113.417
2028	97.882.976	51.565.429
2029	103.262.603	45.616.359
2030	109.560.703	38.864.509
2031	116.383.645	32.108.880
2032	117.564.539	25.071.739
2033	96.439.661	18.473.026
2034	99.195.080	12.532.883
2035	97.095.713	6.647.688
2036	48.285.436	1.077.360
Total	1.312.104.229	648.429.413
Equivalente en \$	6.771.507.507	3.346.414.512

Proyecto PPP Ferrocarril Central

El objeto del Contrato PPP es la rehabilitación del tramo ferroviario de Montevideo a Paso de los Toros, considerando la realización de un diseño adecuado y eficiente de la nueva vía férrea, efectuar las tareas de construcción de la vía férrea y obras civiles asociadas para llevar la infraestructura a los niveles de servicio requeridos y llevar a cabo el mantenimiento de la infraestructura.

La empresa adjudicada es Grupo Vía Central S.A., la cual fue constituida por las siguientes empresas promotoras: Sacyr (40%), NGE (27%), Saceem (27%) y Berkes (6%).

El 21 de octubre de 2019 se suscribió el contrato de préstamo entre Grupo Vía Central S.A. y República AFISA en calidad de fiduciario del Fideicomiso.

El costo del proyecto es de aproximadamente US\$ 1.100.000.000, incluyendo el precio del contrato de construcción, costos financieros durante el período de construcción, constitución de reservas, previsión de contingencias y otros gastos. La estructura financiera será conformada por fondos propios y deuda subordinada (en un 20%), y deuda senior (en un 80%), la que se compone de la siguiente forma:

- Financiamiento Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central: hasta UI 2.700.000.000
- Financiamiento CAF: US\$ 85.000.000
- Financiamiento BID/BID Invest: hasta US\$ 460.000.000

Los acreedores senior serán beneficiarios de fianzas y garantías bajo el Contrato de Construcción y bajo el Contrato de Mantenimiento, pólizas de seguros contratadas por Grupo Vía Central S.A. y avales bancarios garantizando aportes de capital pendientes. Se emitieron a la fecha garantías por un total equivalente a \$ 14.544.648.251 cuyos vencimientos se encuentran comprendidos entre el 1 de abril de 2022 y el 1 de marzo de 2023.

El prestatario pagará intereses compensatorios sobre el saldo del monto de capital, a una tasa de interés nominal anual del 6,193%, a partir de la primera fecha de desembolso hasta que el monto de capital sea pagado en su totalidad, por cada día durante el período de devengamiento de los intereses. La fecha de pago de intereses es cada 15 de marzo, 15 de junio, 15 de setiembre y 15 de diciembre. El monto del préstamo será pagadero trimestralmente a partir del 15 de marzo de 2023 y hasta el 15 de junio de 2036.

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Al aplicar la metodología de la tasa efectiva de interés establecida en la NIIF 9, una vez consideradas las comisiones cobradas por el otorgamiento del préstamo, la tasa efectiva anual del préstamo asciende a aproximadamente 6,81%.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021, el Fideicomiso realizó desembolsos de préstamos por UI 956.102.678, equivalentes a \$ 4.775.615.777 (UI 215.769.702, equivalentes a \$ 980.642.920 durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020).

Nota 6 - Operaciones patrimoniales

Según el contrato de constitución del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central, el patrimonio neto fiduciario del Fideicomiso está constituido por los activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos, incluyendo los importes integrados por los suscriptores de los certificados de participación. El patrimonio fideicomitado queda afectado única y exclusivamente a una inversión en deuda en el proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.

6.1 Certificados de participación

A continuación se exponen las integraciones en efectivo de certificados de participación que se realizaron al 31 de diciembre de 2021:

	Monto en \$	Monto en UI
Integraciones al 31.12.2019	648.212.800	151.000.000
Previsión por rescates	(25.761.450)	(6.001.083)
Integraciones al 31.12.2019	622.451.350	144.998.917
Movimientos del ejercicio 2020		
Integraciones del ejercicio 2020	951.599.345	209.129.676
Aumento previsión por rescates	(42.674.427)	(9.262.807)
Integraciones del ejercicio 2020	908.924.917	199.866.869
Monto en \$		
Integraciones al 31.12.2020	1.599.812.144	360.129.676
Previsión por rescates	(68.435.877)	(15.263.890)
Integraciones al 31.12.2020	1.531.376.267	344.865.786
Movimientos del ejercicio 2021		
Abril de 2021	2.129.540.980	434.334.281
Mayo de 2021	383.928.463	77.642.870
Agosto de 2021	380.782.505	76.018.148
Octubre 2021	1.123.850.785	221.057.185
Noviembre 2021	344.524.287	67.013.730
Diciembre 2021	412.988.157	80.044.221
Integraciones del ejercicio	4.775.615.177	956.110.435
Aumento previsión por rescates	(222.171.166)	(43.979.147)
Integraciones netas del ejercicio 2021	4.553.444.011	912.131.288
Monto en \$		
Integraciones al 31.12.2021	6.375.427.321	1.316.240.111
Previsión por rescates	(290.607.043)	(59.243.037)
Integraciones netas al 31.12.2021	6.084.820.278	1.256.997.074

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Dado que todos los titulares cuentan con una opción de rescate de los certificados de participación, el monto de aportes recibidos se ha contabilizado como aportes de patrimonio y pasivo financiero dentro del capítulo "Opción de rescate de certificados de participación" tal como se detalla a continuación:

	Componente de pasivo (**)				
	Componente de patrimonio (certificados de participación)	Previsión por rescates	Reajuste de UI (*)	Total pasivo	Total \$
Total al 31.12.2019	622.451.350	25.761.450	547.375	26.308.825	648.760.175
Movimientos generados durante el ejercicio 2020	908.924.917	42.674.427	4.048.356	46.722.783	955.647.700
Total al 31.12.2020	1.531.376.267	68.435.877	4.595.731	73.031.608	1.604.407.875
Movimientos generados durante el ejercicio 2021	4.553.444.011	222.171.166	10.538.691	232.709.857	4.786.153.868
Total al 31.12.2021	6.084.820.278	290.607.043	15.134.422	305.741.465	6.390.561.743

(*) Una vez reconocido el pasivo asociado a la opción de rescate de certificados de participación, al encontrarse medido en Unidades Indexadas, el mismo genera diferencia de cambio y devenga intereses mediante la aplicación de la metodología de la tasa efectiva de interés.

(**) La Gerencia estima que el valor registrado del pasivo financiero por opción de rescate de certificados de participación no difiere sustancialmente de su valor razonable, considerando el vencimiento de los mismos y que se encuentran medidos a valor actual aplicando la tasa de interés de financiamiento de los préstamos.

Al 31 de diciembre de 2021 los certificados de participación suscriptos y pendientes de ser integrados ascienden a UI 1.683.759.889 (UI 2.639.870.324 al 31 de diciembre de 2020) y serán integrados a solicitud del Fiduciario y según lo recomendado por el Gestor.

6.2 Costos asociados a la emisión

Corresponde a los costos en que ha incurrido el Fideicomiso para la emisión de los certificados de participación según la política contable descrita en la Nota 3.3.d, los cuales ascendieron a \$ 1.994.102.

6.3 Pagos por participación

En la medida que el Fideicomiso tenga resultados positivos y que existan Fondos Netos Distribuibles, las distribuciones se efectuarán trimestralmente los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año. El Gestor podrá recomendar una 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.

Los Fondos Distribuibles son los fondos provenientes de: los pagos de capital de la inversión en deuda, los resultados de rendimientos financieros percibidos derivados de la inversión en deuda y de los activos financieros, y comisiones percibidas por la inversión en deuda, neto de gastos del Fideicomiso pagados excluyendo la comisión por compromiso de integración.

Los Fondos Netos Distribuibles son los fondos distribuibles que al cierre del mes previo a cada fecha de pago excedan en US\$ 50.000 el Saldo Mínimo de Caja, el cual será determinado por el Fiduciario teniendo en cuenta las necesidades de fondeo.

Los Fondos Netos Distribuibles, se distribuirán en cada fecha de pago, de acuerdo al siguiente orden de prelación: primero se distribuirán a los titulares de certificados de participación emitidos los resultados distribuibles a prorrata de la titularidad, segundo se pagará la comisión por compromiso de integración, luego en caso de existir se abonarán las opciones de rescate válidamente ejercidas y 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.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021, los pagos por participación autorizados ascendieron a \$ 264.100.000, de los cuales efectivamente se pagaron \$ 212.800.001 (correspondiendo \$ 175.100.000 a pagos autorizados durante el presente ejercicio y \$ 37.700.001 al saldo adeudado al cierre del ejercicio anterior), quedando pendientes de pago al cierre del presente ejercicio pagos por participación asociados a Fondos Netos Distribuibles por \$ 89.000.000, los cuales se exponen como pasivo al 31 de diciembre de 2021 dentro del rubro "Fondos netos distribuibles a pagar". Del total de Fondos Netos Distribuibles generados, se adjudicaron \$ 217.461.433 a resultados distribuibles (\$ 48.783.997 a minoristas y \$ 168.677.436 a mayoristas) y \$ 46.638.567 por comisión por compromiso de integración adjudicada a los titulares mayoristas de certificados de participación, los cuales fueron imputados en su totalidad a los resultados acumulados del Fideicomiso, considerando el monto de las utilidades acumuladas disponibles a la fecha de pago.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020, los pagos por participación autorizados ascendieron a \$ 127.655.398, de los cuales efectivamente se pagaron \$ 89.955.397 (correspondiendo en su totalidad a pagos autorizados durante dicho ejercicio), quedando pendientes de pago al cierre de dicho ejercicio pagos por participación asociados a Fondos Netos Distribuibles por \$ 37.700.001, los cuales se exponían como pasivo al 31 de diciembre de 2020 dentro del rubro "Fondos netos distribuibles a pagar". Del total de fondos netos distribuibles generados, se adjudicaron \$ 72.718.563 a resultados distribuibles (\$ 33.494.214 a minoristas y \$ 39.224.349 a mayoristas) y \$ 54.936.835 por comisión por compromiso de integración adjudicada a los titulares mayoristas de certificados de participación, los cuales fueron imputados en su totalidad al rubro Pagos por participación del Fideicomiso.

En el estado de flujos de efectivo durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021 se expone una aplicación de fondos por un total de \$ 212.800.001 (\$ 89.955.397 durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020) debido a los siguientes conceptos:

	\$	
	<u>31.12.2021</u>	<u>31.12.2020</u>
Pagos por participación del ejercicio	264.100.000	127.655.398
Pagos por participación pendientes de pago	(89.000.000)	(37.700.001)
Pagos por participación adeudados al cierre del ejercicio anterior y pagados durante el presente ejercicio	<u>37.700.001</u>	<u>-</u>
Total pagos asociados a pagos por participación	<u>212.800.001</u>	<u>89.955.397</u>

Nota 7 - Contrato de gestión con CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A.

Con fecha 2 de abril de 2019, República AFISA, en calidad de Fiduciario, ha celebrado un contrato con CAF-AM Administradora de Activos-Uruguay S.A. a los efectos de que lleve a cabo todas las tareas de gestión y monitoreo requeridas para la efectiva ejecución del Proyecto. Como contraprestación el Fideicomiso abonará trimestralmente y en forma anticipada al Gestor una comisión del 0,0625% del valor agregado de la emisión durante el período de inversión, y una vez culminado el período de inversión, la comisión alcanzará el 0,125% del valor agregado del préstamo vigente, es decir, el saldo de capital adeudado al inicio del trimestre.

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 8 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020:

Saldos con República AFISA		\$	
	31.12.2021	31.12.2020	
Pasivo			
Pasivo corriente			
Cuentas a pagar	365.884	770.967	
Saldos con CAF-AM		\$	
	31.12.2021	31.12.2020	
Activo			
Activo corriente			
Otros activos			
Honorarios pagados por adelantado	1.886.180	1.754.740	
Saldos con los Fideicomitentes		\$	
	31.12.2021	31.12.2020	
Pasivo			
Pasivo corriente			
Fondos netos distribuibles a pagar	89.000.000	37.700.001	
Transacciones con República AFISA		\$	
	31.12.2021	31.12.2020	
Gastos de administración			
Honorarios Administradora	(7.036.977)	(6.774.844)	
Transacciones con CAF-AM		\$	
	31.12.2021	31.12.2020	
Gastos de administración			
Honorarios del Gestor	(33.224.867)	(30.700.560)	
Transacciones con los Fideicomitentes		\$	
	31.12.2021	31.12.2020	
Pagos por participación	(264.100.000)	(127.655.398)	
Integración de certificados de participación	4.553.444.011	908.924.917	

Nota 9 - Resultado por certificado de participación

El cálculo del resultado por certificado de participación está basado en el resultado neto atribuible a los titulares de certificados por participación sobre el promedio ponderado de la cantidad de certificados en función del tiempo que estuvieron en circulación durante el ejercicio.

El resultado y el promedio ponderado de la cantidad de certificados utilizados en el cálculo del resultado por certificado de participación son los siguientes:

	\$	
	31.12.2021	31.12.2020
Resultado del ejercicio	399.562.712	109.393.259
Promedio ponderado de cantidad de certificados de participación (de valor unitario UI 1)	796.761.293	283.791.146
Resultado promedio por certificado de participación (de valor unitario UI 1)	0,501	0,385

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Los resultados promedio por certificado de participación, así calculados, difieren del monto potencialmente distribuible por certificado de participación, dado que los pagos a los tenedores de los certificados de participación se realizan en base a los Fondos Netos Distribuibles tal como se explica en la Nota 6.3.

Nota 10 - Contexto actual

A partir del primer trimestre del año 2020, se ha propagado en nuestra región el virus Coronavirus ("COVID-19") que ha sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud el 11 de marzo de 2020. En tal sentido, se han tomado medidas extraordinarias a nivel regional e internacional para contener dicha pandemia lo cual ha afectado notoriamente la actividad económica regional y global. Adicionalmente, la evolución de la pandemia es altamente incierta y, en consecuencia, también lo son las medidas de contención futuras, su duración e impacto en la actividad económica futura.

En tal sentido, si bien a la fecha de emisión de los estados financieros es incierta la duración que podrán tener las medidas, la Gerencia estima que las mismas no tendrán un impacto significativo en el Fideicomiso (lo cual se encuentra en línea con lo observado hasta la fecha de cierre de este ejercicio) dado que los desembolsos realizados se encuentran asociados a avances de obra certificados correspondientes al Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. Adicionalmente, el cumplimiento de las referidas obras cuenta con garantías líquidas por porciones significativas del precio total de la obra. Respecto del compromiso de los promotores de aportación pendiente de fondos propios, existen garantías líquidas disponibles en caso que no se atiendan en tiempo y forma los compromisos. En suma, en un escenario extremo de terminación anticipada, los acreedores senior contarían con fuentes de repago para sus inversiones en el marco de la regulación de los contratos de Participación Público-Privada (PPP) y de financiamiento (terminación anticipada y condiciones de repago).

Los valores de los activos y pasivos fueron determinados tal como lo requieren las normas contables aplicables, en base a las condiciones existentes a fecha de cierre de ejercicio. A la fecha de emisión de estos estados financieros; si bien se estima que el impacto sobre el Fideicomiso no será significativo, se deberá monitorear la duración y/o la gravedad que estos desarrollos tengan en el futuro.

Nota 11 - Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2021 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Fideicomiso.


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General
REPÚBLICA AFISA


Crs. María Fernanda Fuentes
Gerente de Administración
REPÚBLICA AFISA

El informe fechado el 28 de marzo de 2022
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.