

Montevideo, 30 de setiembre de 2025

Sres. REPUBLICA AFISA

Jonathan Crokker

Presente

Asunto: Informe Trimestral Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

De nuestra mayor consideración,

Hacemos referencia al Contrato de Gestión firmado entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. y CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A. El contrato establece que el Gestor (CAF-AM Uruguay) debe elaborar y poner a disposición del Fiduciario, informes trimestrales sobre la evolución del Fideicomiso, el monto y características de las inversiones en deuda y demás información que considere relevante para los Titulares. En las fichas que siguen se detallan los aspectos más relevantes del proyecto de inversión del **Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central** con fecha de corte 30 de setiembre de 2025. A su vez: en el Anexo-1 se presenta información consolidada del proyecto Ferrocarril Central y en Anexo-2 la metodología utilizada para definir la calificación de crédito asignada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM. Lo anterior se debe a que se agregó en la ficha del proyecto la calificación de crédito otorgada por el último Comité de Calificación.

Sin más lo saluda atentamente,

Gerente General

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

Informe Trimestral Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

30 de setiembre de 2025

Fideicomiso Ferrocarril Central	
Obra/Explotación	Al cierre de setiembre de 2025 la obra contaba con un avance acumulado del 100%. Con fecha 8 de agosto de 2024 la Administración Pública Contratante ("APC") otorgó el Acta de Puesta en Servicio de la Infraestructura ("PS") con observaciones, las cuales fueron listadas y se le ha dado a la Sociedad Contratista ("GVC") un plazo para su subsanación. Con fecha 17 de junio de 2025 la APC y GVC firmaron la Tercera Adenda al Contrato PPP en donde se acordaron los pagos que debe realizar la APC por las contraprestaciones de GVC por el período 24 de diciembre 2023 al 7 de agosto 2024 ("periodo previo a la Puesta en Servicio") y del 8 de agosto del 2024 al 31 de marzo del 2025. La cifra acordada para el periodo previo a la Puesta en Servicio (USD 56 millones) quedó sujeto a la evaluación y reliquidación de un mediador que fue designado en el 24 de setiembre 2025 de común acuerdo entre las partes. Dicho pago, ya realizado, puede llegar a ser recuperado parcialmente por la APC en el caso que la liquidación por parte del mediador sea menor ("<i>claw back</i>") o incrementarse en caso de que se determine una cifra mayor. La cifra acordada para el periodo comprendido entre 8 de agosto de 2024 y el 31 de marzo de 2025 (USD 84 millones) corresponde al 80% del total de los Pagos por Disponibilidad ("PPD") máximo diario, no restando por dicho período deducciones pendientes de realizar. Asimismo, la APC abonará a GVC los costos financieros derivados de las obligaciones devengadas entre el 23 de diciembre de 2023 y el 31 de diciembre de 2024. GVC contará con un plazo para subsanar los defectos en el balasto colocados en la vía férrea constatados por la APC, así como de 8 puntos listados en la Tercera Adenda al Contrato PPP. A la fecha del presente informe, el MTOP ha dado como subsanado el primer punto de la lista de defectos (resolución de problemas de señalización ERTMS y PaN). El 13 de junio de 2025 la APC pagó a GVC el 75% de los montos acordados en la Tercera Adenda al Contrato PPP. El 29 de agosto de 2025 la APC pagó el 25% restante de los montos acordados en la Tercera Adenda al Contrato PPP. El 12 de setiembre de 2025 la APC realizó el pago de PPD correspondiente al segundo trimestre del 2025, por un 91.26% de la disponibilidad máxima comprometida. Las deducciones se debieron en su gran mayoría a temas administrativos, ya subsanados. La operadora se encuentra trabajando desde el 2024 en el mantenimiento de la vía, infraestructura y señalización. La infraestructura ferroviaria se encuentra operativa, permitiendo el tránsito del material rodante en condiciones técnicas y de seguridad adecuadas
Accidentes	No se reportaron accidentes graves o mortales.
Financiamiento	En setiembre de 2024, los Acreedores Senior y la APC autorizaron una ampliación del financiamiento senior, un nuevo préstamo de deuda senior en dólares por parte de Allianz, por 65 millones de dólares y un nuevo préstamo de deuda senior en UI al Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central ("Fondo FC") en pesos uruguayos (tramo separado con características diferentes al préstamo original) por UI 303,6 millones (equivalente a USD 44,5 millones al 30.12) en su conjunto ("el Financiamiento Adicional"). Asimismo, se reperfiló y extendió el préstamo actual de Allianz de modo que se mantenga el mismo vencimiento que el Financiamiento Adicional. El actual préstamo A de BID Invest fue también en parte reperfilado parcialmente.

	El Financiamiento Adicional se encuentra enmarcado en la compensación económica otorgada al proyecto en la Segunda Adenda al Contrato PPP. En suma (incluyendo financiamiento adicional), al 30 de setiembre de 2024 el Fideicomiso CAF-AM Ferrocarril Central efectuó treinta y un desembolsos por un total de 2.827 millones de UI (equivalente a USD 357 millones). En tanto, los otros co-financistas senior (incluyendo Financiamiento Adicional) (CAF, BID, BID Invest, Allianz, SMBC e Intesa) han desembolsado a la fecha conjuntamente un total de USD 705,45 millones. El financiamiento estuvo acompañado por aporte de fondos propios, en cumplimiento de la nueva relación mínima acordada.
Ambiental – Social	No se reportó incumplimiento ambiental. De acuerdo con el último certificado emitido por el asesor especializado (JPG), se indica que el proyecto se construyó de acuerdo con las salvaguardas requeridas en cumplimiento con todos los requerimientos ambientales y sociales. El asesor informa que, no existen (1) riesgos o efectos adversos o impactos de naturaleza ambiental o social, en el pasado o presente, que no han sido anticipados o adecuadamente mitigados o compensado; (2) problemas ambientales o reclamos sociales; (3) quejas relacionadas con aspectos ambientales, sociales o de salud y seguridad.
Autorizaciones relevantes	El proyecto reportó contar con las habilitaciones requeridas para la fase actual de obra.
Garantías	La estructura de garantías vigente es la que se acordó para el cierre financiero. Éstas corresponden a: (a) cumplimiento de contrato EPC, (b) cumplimiento de contrato PPP, (c) cumplimiento del contrato de Operación y Mantenimiento. Con el avance de la obra se han ido reduciendo y ajustando garantías y seguros de acuerdo con el marco contractual del financiamiento.
Seguros	El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.
Calificación de Crédito ¹	Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2024 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 17 de junio de 2025¹ - Satisfactorio – Adecuado.
Fuentes de Información	- Monitoring Report December 2024 - INFRATA - E&S Compliance Certificate JPG. - Insurance Certificate for the Lenders (Willis)- January 2025.

Anexo – 1

Fideicomiso CAF -AM Ferrocarril Central

¹ Calificación de crédito realizada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM AM el 17 de junio de 2025. En el Anexo del presente informe se detalla la metodología, los fundamentos de dicha calificación y escala utilizada.

Setiembre 2025
Gerencia Gestión de Portafolio, CAF-AM Uruguay

Obra		Ferrocarril Central
Contratante		MTOP
Promotores		Sacyr Saceem Berkes NGE
Firma Contrato PPP		10-05-2019
Toma Posesión Terrenos		24-06-2019
Obra (Meses Totales) ¹		39+8+2+5+7=61
Obra		Construcción, rehabilitación y mantenimiento de la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Estación Paso de los Toros
Monto obra (millones de USD)		1161
Ingeniero Independiente		Infrata (UK)
Avance Obra % Efectivo		100%
Avance Obra % Plan		100%
Financiamiento Máximo (millones de USD)		
Firma		21-10-2019
Fideicomiso CAF-AM Ferrocarril Central tramo A		Eq. 312 (2.524 UI)
Fideicomiso CAF-AM Ferrocarril Central tramo B		Eq 44.5 (303,58 UI)
Otras Instituciones Financieras		705
Fondos Propios		259
Total Fuentes Financiamiento		1.320
Saldo Deuda Fideicomiso Ferrocarril Central a la fecha (millones UI) *		
Saldo Deuda CAF-AM Ferrocarril Central tramo A		2.096 UI
Saldo Deuda CAF-AM Ferrocarril Central tramo B		303.58 UI

Fuentes-Usos a setiembre 2025 (millones USD)	
+ Desembolsos Fondo CAF-AM ²	357
+ Desembolsos Otras Inst. Fin.	705
+ Fondos Propios	259
+ Ingresos ³	371
- Costos de desarrollo y cierre	-25
- Inversión EPC ⁴	-927
- Mantenimiento ⁵	-11
- GAV y otros ⁶	-179
- Amortización Deuda e Intereses	-418
- Fondos disponibles ⁷	-132

Fuentes de Información

- Documentos de la transacción.
- Elaboración propia CAF-AM en base a información financiero contable de sociedades concesionarias.
- Informes y certificados de ingeniero independiente.

Notas

¹ incluye extensión de 8 meses + 2 meses aprobados en la Adenda 1 del PPP y la extensión de 5 meses acordadas en la Adenda 2. Mas los 7 meses hasta que se obtuvo la PS

² cifra en dólares equivalente a 2.524 mm de UI a la fecha de cada desembolso + financiamiento adicional setiembre 2024 por UI 303.579.422

³ PPD compensatorios realizados por el MTOP según lo acordado en la Primera, Segunda y Tercera Adenda al PPP y PPP acordados en la Tercera Adenda.

⁴ incluye Leyes sociales, Seguros EPC y Línea de Contingencia.

⁵ pagos al contratista de mantenimiento.

⁶ incluye gastos de la SOE, garantías, seguros e impuestos.

⁷ dinero disponible en cuentas del proyecto (incluye USD 60 mm de las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda).

Anexo – 2

Procedimiento de calificación de Cartera de CAF-AM Uruguay

Escala UY	FFCC
	CAF-AM
2S 2018	
1S 2019	
2S 2019	SAT-MB
1S 2020	SAT-MB
2S 2020	SAT-A
1S 2021	SAT-A
2S 2021	SAT-A
1S 2022	SAT-A
2S 2022	SAT-A
1S 2023	SAT-A
2S 2023	SAT-A
1S 2024	SAT-A
2S 2024 (*)	SAT-A

Notas:

- 1) las calificaciones se inician desde la firma del financiamiento, por eso puede haber inicios diferentes en la serie presentada
- 2) la Fecha refiere al cierre de la información básica con la cual se realiza la calificación

Fundamentos de la Calificación

Consorcio Grupo Vía Central S.A. comenzó a operar en mayo del 2019, con el objetivo del financiamiento, diseño, construcción, rehabilitación y mantenimiento de la infraestructura incluida en el Proyecto de Contrato de Participación Pública Privada para el tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Paso de los Toros. Contrato de obra pública: “Diseño, construcción y rehabilitación de la Infraestructura incluida en el proyecto de Contrato de Obras Adicionales para el tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Paso de los Toros” y “Contrato de Mantenimiento de la Infraestructura ferroviaria incluido en el Proyecto de contrato de mantenimiento” tras haber firmado el contrato de Licitación Pública Internacional N°35/2017 en el marco de lo dispuesto en la Ley N°18.786 del 19 de julio de 2011 de Contratos de Participación Público-Privada, por un plazo de 18 años.

El proyecto es un proyecto “brownfield” en cuanto a la zona de trazado. No obstante, es totalmente nuevo el subsuelo, los durmientes, las vías y los esquemas de seguridad. Con lo cual se parece más a un proyecto greenfield que a un brownfield.

En el marco de las perspectivas sectoriales a pesar de llevar adelante varios proyectos modalidad PPP, el marco regulatorio se encuentra en desarrollo, porque no está claro la definición de las deducciones de los PPD.

Los sponsors del proyecto presentan una experiencia satisfactoria en el desarrollo de este tipo de proyectos.

El Constructor y/o Contratista tiene una limitada experiencia en ejecución de proyectos similares de todas formas, este tipo de proyecto son de baja complejidad técnica, pero de riesgo medio según el LTA por la extensión de este y en particular la complejidad de las trincheras. Cabe destacar que tanto Sacyr como Saceem participan en el primer PPP vial R2124, encontrándose en la etapa de Mantenimiento & Operación con el proyecto 100% finalizado en la etapa de construcción.

Adicionalmente, la empresa cuenta con una plana gerencial de alta experiencia en el área.

El 8 de agosto 2024 la APC otorgó el Acta de Puesta en Servicio de la Infraestructura (“PSI”) con observaciones, las cuales fueron listadas y se le ha dado a GVC un plazo para su subsanación.

A diciembre 2024 la lista se redujo considerablemente, encontrándose pendientes algunos puntos, que en su mayoría requieren acuerdos con el MTOP. GVC se encuentra trabajando en el levantamiento de los ítems pendientes. En el mismo mes, GVC y la APC acordaron el borrador de una Tercera Adenda al Contrato PPP en la cual se reconocía una contraprestación a GVC por el período en que la vía férrea permitió la circulación del material rodante entre el Puerto de Montevideo y la Planta de UPM 2 en los meses previos a la Puesta del Servicio.

El proyecto se encuentra devengando Pagos por Disponibilidad (“PPD”) desde la Puesta de Servicio.

En febrero de 2025, GVC notificó formalmente al MTOP su intención de iniciar un proceso arbitral, al considerar que, pese a la suscripción de acuerdos de relevancia en 2024 y 2025 (como el Memorándum de Entendimiento del 12 de agosto de 2024 y el borrador de la Tercera Adenda del Contrato PPP en enero de 2025) no ha recibido pago alguno de la APC por los servicios prestados desde el 24 de diciembre de 2023.

En mayo 2025, se firmó un borrador de la Tercera Modificación bilateral del Contrato de Participación Pública Privada (“Adenda al Contrato PPP”), definiendo las contrapartidas correspondientes a los PPD compensatorios pre Puesta de Servicio (corresponde a las contraprestaciones por el período en que la vía férrea estuvo en funcionamiento, permitiendo que el material rodante se moviera entre el Puerto de Montevideo y la Planta de UPM 2, desde el 24 de diciembre de 2023 hasta el 7 de agosto de 2024) y las contrapartidas correspondientes a los PPD del período comprendido entre de Puesta de Servicio y el 31 de marzo del 2025.

En lo que se refiere a las cuotas de amortización e intereses de deuda en el mes marzo de 2025 GVC pagó la novena cuota de amortización de la deuda y en el mes de junio pagó la décima cuota del servicio de deuda.

El 13 de junio 2025, el Gobierno Uruguayo realizó los pagos correspondientes al 75% de los montos acordados en la Tercera Adenda del Contrato del PPP, y el Tribunal de Cuentas aprobó la Adenda.

Con respecto a los Fundamentos Contractuales, el proyecto cuenta con el otorgamiento definitivo de la concesión al igual que las autorizaciones y licencias requeridas. Desde el punto de vista de garantías, el proyecto cuenta con un adecuado grupo de garantías que contribuyen a mitigar los riesgos inherentes del mismo.

Los riesgos externos tanto sociales como ambientales disminuyeron, dado que se encuentra finalizada la obra. y se encuentra operando, cuenta con planes aprobados de relacionamiento y evaluaciones aprobadas por asesores externos.

Considerando los puntos antes expuestos, se ratifica la calificación en **Satisfactorio Adecuado**.