

---

---

# PROSPECTO DE EMISIÓN

---



CORPORACION VIAL DEL URUGUAY S.A.

---

## FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I

---

**CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY S.A.**  
*Fideicomitente*

**CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
*Fiduciario*

**SUSCRIPTORES**  
*Beneficiarios*

---

### PROGRAMA DE EMISIÓN DE OFERTA PÚBLICA

---

Hasta el equivalente a US\$ 450:000.000  
(Dólares Estadounidenses Cuatrocientos Cincuenta Millones)

Títulos de Deuda  
Serie V en Unidades Previsionales  
por 985.095.709 de Unidades Previsionales

#### ENTIDADES PARTICIPANTES

Entidad Representante	BEVSA
Entidad Registrante	BVM
Agente de Pago	CONAFIN AFISA
Calificadora	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.
Estructurador	CND/CONAFIN AFISA

Montevideo, agosto 2019

---

## **CONTENIDO**

---

<b>AVISO IMPORTANTE .....</b>	<b>3</b>
<b>DECLARACION SOBRE HECHOS FUTUROS .....</b>	<b>6</b>
<b>SUMARIO DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA.....</b>	<b>7</b>
<b>SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V- REAPERTURA.....</b>	<b>16</b>
<b>TESTIMONIO NOTARIAL DEL DIRECTORIO DE CONAFIN AFISA Y DEL DIRECTORIO DE CVU QUE DISPONEN LA RE APERTURA DE LA SERIE V .....</b>	<b>26</b>
<b>TESTIMONIO NOTARIAL DE LA RESOLUCIÓN DE ASAMBLEA DE TITULARES DE LA SERIE V .....</b>	<b>45</b>
<b>INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO .....</b>	<b>50</b>

## **AVISO IMPORTANTE**

**VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR COMUNICACIÓN 53/2017 DE FECHA 30 DE MARZO DE 2017.**

**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 FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I.**

**CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY S.A. (“CVU”) EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (“CONAFIN AFISA” O “CONAFIN”) EN SU CARÁCTER DE FIDUCIARIO DECLARAN Y GARANTIZAN QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I 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.**

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

**LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO DE CVU FUE PROPORCIONADA POR EL FIDEICOMITENTE Y ES DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.**

**LA CALIFICACIÓN DE RIESGO (QUE INCLUYE EL ANÁLISIS DE FLUJO DE FONDOS ESPERADO Y LOS RIESGOS INHERENTES A LA INVERSIÓN) FUE CONFECCIONADA POR [MOODY’S LATIN AMERICA AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO S.A.] Y ES DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.**

**EL DIRECTORIO DE CONAFIN 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 CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I, SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRARÁN, 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 fiduciarios en el Registro de Emisores y Valores de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (“BEVSA” o “Bolsa Electrónica de Valores”) y en el Registro de Emisores y Valores de la Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

(“BVM” o “Bolsa de Valores de Montevideo”) no representa una recomendación de éstas para la adquisición de los mismos, ni una predicción de su puntual cumplimiento.

La Entidad Registrante no asume responsabilidad alguna, principal ni de garantía, por el pago puntual de las obligaciones asumidas bajo el Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I ni por la información contenida en este Prospecto.

**LA ENTIDAD REPRESENTANTE TIENE, DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE, LA FACULTAD PARA REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA FRENTE AL FIDUCIARIO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE.**

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.

La finalidad del presente Prospecto es brindar a los potenciales inversionistas información que les permita evaluar los términos de la emisión y adoptar una decisión respecto a la compra de los títulos de deuda descriptos en este Prospecto. Por dicha razón, este Prospecto no deberá ser considerado como un documento que contiene una evaluación crediticia o una recomendación de compra de los títulos de deuda por parte del Fiduciario, de sus principales funcionarios administrativos, financieros y contables, y de su asesor legal.

**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.**

**EL INVERSOR DEBE TENER EN CUENTA QUE NI EL FIDEICOMITENTE, NI EL FIDUCIARIO, NI LA ENTIDAD REGISTRANTE, NI LA ENTIDAD REPRESENTANTE, NI LAS BOLSAS DE VALORES EN LAS QUE LOS TÍTULOS DE DEUDA COTICEN NI NINGUNA OTRA ENTIDAD PARTICIPANTE ASUME RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS MISMOS. EL PAGO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA SERÁ SATISFECHO EXCLUSIVAMENTE CON LOS ACTIVOS FIDEICOMITIDOS.**

Quien desee adquirir los títulos de deuda que se ofrecen deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el presente documento respecto del valor y de la transacción propuesta. La adquisición de los títulos de deuda presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta tal como aparecen en el presente Prospecto.

El contenido del Prospecto no representa ni debe ser interpretado como un asesoramiento comercial, financiero, legal, impositivo o de cualquier otra naturaleza.

El presente Prospecto se encuentra enmarcado dentro de la ley uruguaya, por lo que cualquier interesado que pudiera estar sujeto a otra legislación, deberá informarse sobre el alcance de las leyes que le resulten aplicables, bajo su exclusiva responsabilidad. El

presente Prospecto no podrá ser distribuido en cualquier otra jurisdicción donde esté prohibida o restringida su divulgación.

Este Prospecto contiene declaraciones que constituyen manifestaciones referentes a eventos futuros. El Fiduciario ha basado estas declaraciones sobre eventos futuros en sus creencias actuales, expectativas y proyecciones sobre los eventos futuros y tendencias financieras que puedan afectar los negocios del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I. Muchos factores importantes podrían ocasionar serias diferencias entre los resultados reales y los esperados incluyendo, sin carácter restrictivo, los factores analizados en el Capítulo de Factores de Riesgo del presente Prospecto.

Se destaca que la asamblea de titulares, por el voto conforme de por lo menos (i) 2 (dos) o más titulares, cuyos títulos de deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los títulos de deuda en circulación, (ii) 2 (dos) o más titulares, cuyos títulos de deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los títulos de deuda en circulación de cada serie, podrá resolver: (i) modificar las condiciones de emisión de los títulos de deuda con el consentimiento del fideicomitente; (ii) modificar cualquier término y condición del contrato de fideicomiso con el consentimiento del fiduciario y del fideicomitente, del contrato de entidad representante con el consentimiento de la entidad representante, del contrato de entidad registrante con el consentimiento de la entidad registrante; (iii) sustituir al fiduciario, a la entidad representante o a la entidad registrante de acuerdo a los términos de los contratos respectivos; (iv) declarar la exigibilidad anticipada de los títulos de deuda.

---

p. CONAFIN AFISA

---

p. CONAFIN AFISA

## **DECLARACION SOBRE HECHOS FUTUROS**

Expresiones tales como “se anticipa”, “se espera”, “se proyecta”, “se planea”, “se considera”, “se procura”, “se estima”, “se cree”, variaciones de dichos términos y expresiones similares pueden identificar declaraciones referentes a eventos futuros. Las declaraciones referentes a eventos futuros incluyen información referente a posibles futuros resultados operativos, estrategias de negocios, planes de financiamiento, entorno de negocios, oportunidades potenciales de crecimiento, los efectos de regulaciones futuras y los efectos de la competencia. El Fiduciario y el Fideicomitente no asumen obligación alguna de difundir públicamente los cambios en las manifestaciones sobre eventos futuros con posterioridad a la presentación de este Prospecto a fin de reflejar eventos o circunstancias posteriores o el acaecimiento de hechos no previstos. A la luz de los riesgos descritos arriba, las manifestaciones de eventos y circunstancias mencionadas en este Prospecto podrían no ocurrir y no constituyen garantías de rendimientos futuros.

## SUMARIO DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

<b>Títulos a Emitirse</b>	Títulos de Deuda escriturales y un certificado de participación escritural emitido a favor del Fideicomitente.
<b>Tipo de Oferta</b>	Oferta pública autorizada por el Banco Central del Uruguay para los Títulos de Deuda y oferta privada del Certificado de Participación.
<b>Fideicomiso</b>	Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I.
<b>Fideicomitente</b>	CVU.
<b>Fiduciario</b>	CONAFIN AFISA.
<b>Activos del Fideicomiso</b>	La Recaudación por Peajes, las Indemnizaciones del Estado, los Fondos Líquidos e Instrumentos Financieros adquiridos o mantenidos en propiedad fiduciaria por el Fideicomiso.
<b>Monto Máximo del Programa</b>	<p>Hasta el equivalente a US\$ 450:000.000 (dólares estadounidenses cuatrocientos cincuenta millones) a emitirse en varias Series. A los efectos de determinar si se ha alcanzado el Monto Máximo del Programa en dólares estadounidenses se tomará en consideración el monto adjudicado de cada serie en: dólares estadounidenses (transferencia), pesos uruguayos reajustables por la UI o el índice medio de salarios o unidad o paramétrica similar, a la fecha de la adjudicación al tipo de cambio dólares estadounidenses promedio transferencia informado por el BCU al cierre de operaciones del Día Hábil de la adjudicación.</p> <p>Bajo el programa no se emitirá el equivalente a más de US\$ 450:000.000 (dólares estadounidenses cuatrocientos cincuenta millones). Dentro de dicho monto, se podrá emitir por hasta los siguientes sub-limites, pero siempre que el monto efectivamente emitido no supere el equivalente a más de US\$450:000.000 (el “<b>Monto Máximo del Programa</b>”):</p> <p>(i) US\$ 180.000.000 (dólares estadounidenses ciento ochenta millones) en dólares estadounidenses transferencia.</p>

(ii) el equivalente en pesos uruguayos reajustables por UI a US\$ 315.000.000 (dólares estadounidenses trescientos quince millones).

(iii) el equivalente en pesos uruguayos reajustables por el índice medio de salarios o similar paramétrica determinada por el Fideicomitente, a US\$ 225.000.000 (dólares estadounidenses doscientos veinticinco millones).

<b>Moneda del Programa</b>	Dólares estadounidenses (transferencia), pesos uruguayos reajutable por la UI, pesos uruguayos reajustables por el índice medio de salarios o similar unidad o paramétrica definida por el Fideicomitente, según lo previsto en el Suplemento del Prospecto para cada Serie.
<b>Moneda de Repago</b>	En la moneda que se determine en cada una de las Series bajo el Programa.
<b>Lugar de Pago</b>	Montevideo, Uruguay.
<b>Fecha de Pago</b>	Según se disponga en los Suplementos del Prospectos en relación a cada Serie.
<b>Interés Compensatorio</b>	Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie.
<b>Interés Moratorio</b>	Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie.
<b>Precio</b>	Según se disponga en los Suplementos de los Prospecto en relación a cada Serie.
<b>Mínimo Ratio de Cobertura de la Vida del Proyecto</b>	Será de 1.2.
<b>Cobertura</b>	Los titulares de los TDs consienten que, si en cualquier momento el RCVP supera el 1.6, se podrán emitir nuevos títulos de deuda bajo el Fideicomiso según un nuevo programa de emisión o emisión única, siempre y cuando (i) los nuevos títulos de deuda estén subordinados a los TDs ya emitidos, (ii) los nuevos títulos de deuda cuenten con las autorizaciones correspondientes, (iii) el RCVP estimado teniendo en cuenta la emisión de nuevos títulos de deuda subordinada sea superior a 1.6 durante la vigencia de los Títulos de Deuda bajo el Contrato de Fideicomiso, considerando las amortizaciones

<b>Reserva de Servicio de Deuda</b>	<p>programadas de la deuda subordinada y (iv) a la fecha de emisión de los nuevos títulos de deuda ya haya ocurrido al menos uno de los dos siguientes eventos: (a) hubieran transcurrido cinco años desde la fecha de inscripción del programa o (b) se hayan emitido Títulos de Deuda por el monto máximo.</p> <p>Se dotará durante el plazo de la emisión una Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda (CRSD) un importe equivalente a la cantidad a la que ascienda el Servicio de Deuda que vaya a devengarse hasta las siguientes dos Fechas de Pago, inclusive. La dotación tendrá prelación respecto de las transferencias al Fideicomitente.</p>
<b>Servicio de Deuda</b>	<p>Es la suma de intereses (compensatorios y moratorios), capital y comisiones pagaderos a los Titulares de los TDs, a su vencimiento o en forma anticipada (ya sea por amortización acelerada o por caducidad anticipada). A efectos de evitar cualquier duda, en caso que se haya declarado e instado la caducidad anticipada de acuerdo con lo establecido en el Documento de Emisión respectivo, la suma pagadera será la suma total de capital de los Títulos que se hubieran declarado vencidos, más sus intereses, comisiones y gastos.</p>
<b>Vigencia</b>	<p>5 (cinco) años a partir de la inscripción del Programa de Emisión en el Banco Central del Uruguay.</p>
<b>Plazo de las Series</b>	<p>Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie. El plazo de ninguna serie será superior al 15 de octubre de 2034.</p>
<b>Plazo de Gracia</b>	<p>Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie.</p>
<b>Destino de los Fondos</b>	<p>Obras viales a ser realizadas por el Fideicomitente bajo el Contrato de Concesión.</p>
<b>Pari Passu</b>	<p>Todas las Series serán emitidas <i>pari passu</i>, esto es, contarán como única fuente de repago los Activos del Fideicomiso en igualdad de condiciones –según los términos de cada Serie– y sin que exista subordinación en el cobro de una Serie respecto de otra.</p>
<b>Ausencia de Recurso</b>	<p>Los Titulares de los Títulos de Deuda no tendrán recurso alguno contra CVU para el pago de los Títulos de Deuda, los que serán satisfechos exclusivamente con los Activos del Fideicomiso.</p>

<b>Amortización Inicial</b>	Las Series podrán contar con una opción de amortización inicial en la primera fecha de pago de intereses siguientes al quinto aniversario de la emisión de cada Serie por hasta un 10% del monto emitido de dicha Serie (el “ <b>Monto de Amortización Inicial</b> ”), según se disponga en los términos y condiciones de cada una de las Series.
<b>Amortizaciones</b>	Según se disponga en los términos de cada una de las Series. Las amortizaciones de todas las Series respetarán un calendario tal que en 2027 se amortizará el 6% del capital inicial y a partir del año 2028 el saldo remanente al 31 de diciembre de cada año será proporcionalmente igual en cada una de las Series emitidas y en circulación con un margen del 1% sobre el capital inicialmente emitido.
<b>Inscripción</b>	Banco Central del Uruguay. Adicionalmente podrán inscribirse los Títulos de Deuda para su oferta en otras jurisdicciones.
<b>Oferta y Cotización</b>	Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay. Adicionalmente podrán cotizarse los Títulos de Deuda para su oferta en otras jurisdicciones
<b>Ley Aplicable</b>	República Oriental del Uruguay.
<b>Mayorías</b>	Toda resolución de Titulares de Títulos de Deuda se adoptará por el voto conforme de  (i) por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior y;

**(ii)** por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión de cada una de las Series de Títulos de Deuda deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior. SE DEJA EXPRESA CONSTANCIA QUE LOS ACCIONISTAS DEL FIDUCIARIO, EMPRESAS VINCULADAS, CONTROLANTES O CONTROLADAS PUEDEN TENER PARTICIPACIÓN EN LAS ASAMBLEAS POR LOS TÍTULOS DE DEUDA DE LOS QUE SEAN TITULARES DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE FIDEICOMISO, PERO SUS DECISIONES NO SERÁN COMPUTADAS A LOS EFECTOS DEL VOTO.

La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de por lo menos (i) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación, (ii) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación de cada Serie, podrá resolver: (i) modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda con el consentimiento del Fideicomitente; (ii) modificar cualquier término y condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Fideicomitente, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante; (iii) sustituir al Fiduciario, a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante de acuerdo a los términos de los contratos respectivos; (iv) declarar la exigibilidad anticipada de los Títulos de Deuda

en caso de ocurrencia de una causal de exigibilidad anticipada según los términos y condiciones del Documento de Emisión de que se trate.

### **Causales de Incumplimiento**

Todas las Series contarán con iguales causales de incumplimiento. Asimismo, el incumplimiento de una Serie, implicará el incumplimiento de todas las Series.

Serán causales de incumplimiento que supondrán la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los Títulos de Deuda volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los Títulos de Deuda, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales siguientes, siempre que sean aprobados por las mayorías de Titulares requeridas en el Contrato de Fideicomiso y en este documento, las siguientes:

(a) Falta de pago: La falta de pago en la fecha de pago correspondiente (ya sea a su vencimiento o anticipadamente en caso de corresponder) de cualquier suma por concepto de Capital y/o intereses bajo los TDs, o bajo las restantes Series de TDs que se emitan bajo el Programa de Emisión, siempre que existan fondos suficientes para realizar dichos pagos. Es decir, la falta de pago por no existir fondos disponibles no será causal de caducidad anticipada.

(b) Declaraciones falsas. Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Fiduciario a la Entidad Representante, a las bolsas o al Banco Central del Uruguay contuviese falsedades materiales, información distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes, que razonablemente hubieren podido determinar la decisión de un inversor diligente.

(c) En caso que el Contrato de Fideicomiso se resuelva por cualquier circunstancia.

(d) En caso que el Contrato de Concesión se modifique en incumplimiento del Contrato de Fideicomiso o se resuelva por cualquier circunstancia o la concesión fuera rescatada por el Concedente.

(e) En caso que el MTOP o cualquier otro organismo público uruguayo realice actos que materialmente:

(i) afecten la Recaudación por Peajes de forma tal que al momento de la determinación, el “RCVP Modificado” (según se define a continuación), teniendo en consideración la proyección del Acto Estatal Material (según se define a continuación) sea inferior a 1.2. El “RCVP Modificado” significa el RCVP, según se define en el Contrato, con la siguiente modificación: la definición de “P” incluida en la definición de RCVP debe sustituirse por la siguiente “P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses menos el “Impacto en la Recaudación por Peajes”. El “Impacto en la Recaudación por Peajes” significa el monto de Dólares estadounidenses promedio anual en que se proyecta variaría la Recaudación por Peajes hasta el final del Contrato de Concesión en comparación con el escenario base de recaudación establecido en el Anexo I del Contrato de Concesión.

(ii) restrinjan o eliminen derechos del Fiduciario bajo el Fideicomiso en perjuicio de los derechos de los Titulares de los TDs;

(iii) restrinjan o eliminen en forma negativa los derechos de los Titulares de los TDs bajo el Fideicomiso; o

(iv) impidan utilizar la propiedad fiduciaria en cumplimiento del Fideicomiso.

Uno o más de los actos anteriores será referido como un “Acto Estatal Material”. No serán considerados “Actos Estatales Materiales” el dictado de normas de carácter general del Banco Central del Uruguay o de otros organismos públicos del Estado Uruguayo relativas a los fideicomisos financieros, los fiduciarios o la titularidad de valores así como el dictado de normas de carácter general por otros organismos públicos del Estado Uruguayo que afecten a la generalidad de los operadores económicos en Uruguay.

El Fideicomitente está obligado a informar al Fiduciario la existencia de un Acto Estatal Material dentro de los 10 días corridos desde que tomara conocimiento de la entrada en vigencia de un Acto Estatal Material. Será obligación del Fiduciario notificar a la Entidad Representante y a los Titulares de los TDs de tal extremo dentro de los 10 (diez) días hábiles siguientes a la recepción de la notificación del Fideicomitente.

Para que se pueda declarar la caducidad anticipada ante la ocurrencia de uno o varios Actos Estatales Materiales es necesario que la misma sea declarada mediante resolución fundada por parte de la Asamblea de Titulares. La Asamblea de Titulares podrá declarar la caducidad anticipada dentro del año corrido siguiente desde la notificación cursada por el Fideicomitente al Fiduciario respecto a la existencia de un Acto Estatal Material. El Fideicomitente tendrá un plazo de 45 días calendario desde la fecha de resolución de la Asamblea de Titulares de declarar la caducidad anticipada para remediar el Acto Estatal Material.

El RCVP Modificado se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.

**Tributos**

Los tributos que pudieren corresponder por la tenencia o transferencia de los TDs a ser emitidos serán en todo caso de cargo de sus Titulares, no teniendo éstos derecho alguno a ser compensados por el Fiduciario o por CVU. El Fiduciario en su calidad de emisor de los TDs, procederá a retener en todos los casos que corresponda, el impuesto a la renta sobre los pagos que efectuare o cualquier otro tributo que pudiera corresponder.

**Suscripción. Tramos**

En la emisión de cada Serie, se podrá determinar un tramo mayorista y minorista con diferentes sistemas de distribución en el mercado primario, pero con las mismas características por todo lo demás.

**Adjudicación**

Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie.

**Comisiones**

Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie.

**Integración diferida**

Los términos y condiciones de cada una de las Series podrán prever la posibilidad de realización de integraciones diferidas definidas o a solicitud del Fiduciario.

<b>Fecha de Emisión</b>	La fecha de emisión se determinará en cada una de las Series bajo el Programa.
<b>Entidad Representante</b>	BEVSA
<b>Entidad Registrante</b>	BVM
<b>Calificadora</b>	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.
<b>Asesor Legal</b>	Guyer & Regules.
<b>Estructurador</b>	CND/CONAFIN AFISA

## SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V- REAPERTURA

<b>Títulos</b>	Títulos de deuda escriturales.
<b>Códigos</b>	[•].
<b>Monto Máximo</b>	985.095.709 de Unidades Previsionales (UP)
<b>Moneda</b>	Pesos Uruguayos reajustados por la UP.
<b>Denominación</b>	1 UP
<b>Moneda de Repago</b>	Pesos Uruguayos.
<b>Interés Compensatorio</b>	2.4%
<b>Cálculo de Intereses</b>	Los intereses se calcularán en forma nominal según base 30/360.
<b>Interés Moratorio</b>	2,0% (dos por ciento) adicional al interés compensatorio.
<b>Fecha de Pago de Intereses</b>	Sin plazo de gracia. Los intereses se pagarán los días quince de enero, abril, julio y octubre de cada año. En el caso que la fecha corresponda a un día no hábil bancario, se abonarán en el primer día hábil siguiente.
<b>Vencimiento</b>	15 de Octubre de 2034.
<b>Plazo de Gracia del Capital</b>	5 años desde la emisión.
<b>Amortización Inicial</b>	<p>La Serie V contará con una opción de amortización a la par a favor de los Titulares el 15 de abril de 2024 (la “<b>Opción</b>”) por un 10% del monto emitido de dicha Serie (el “<b>Monto de Amortización Inicial</b>”) que será adjudicada de la siguiente manera:</p> <p><b>Si la suma de montos de los pedidos de amortización de los Titulares que desean ejercer la Opción con un tope individual de UP 1.750.000 es inferior al Monto de Amortización Inicial, se completarán todos los pedidos de Titulares. El remanente hasta el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares (aunque no hayan ejercido la opción) a prorrata y a la</b></p>

**par, incluyendo el monto no amortizado de los Titulares que solicitaron dicha amortización.**

**En caso de no haber pedidos de amortización, el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares a prorrata y a la par.**

Si la suma de montos de los pedidos de ejercicio de la Opción de amortización de Titulares con un tope individual de UP 1.750.000 es superior al Monto de Amortización Inicial, se prorratea la amortización según el siguiente procedimiento: (i) se ordenan los pedidos por monto de menor a mayor con un tope de UP 1.750.000; (ii) se asigna la amortización al pedido de menor monto; (iii) se calcula el saldo de amortización remanente; (iv) se calcula el promedio remanente dividiendo el saldo por la cantidad de pedidos no asignados; (v) se asigna al pedido siguiente la amortización por hasta el promedio calculado y (vi) se repite el procedimiento de (iii) a (v) hasta el pedido de mayor monto .

No podrán hacer uso de la Opción de amortización aquellos Titulares que hubieran adquirido los TDs en el plazo de 180 días anteriores a la fecha de la amortización Inicial.

El Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la fecha de la amortización.

#### **Amortizaciones regulares**

El capital de los Títulos de Deuda remanente luego de la amortización inicial, será amortizado en cuotas trimestrales en el día quince de enero, abril, julio y octubre de cada año, amortizándose en cada instancia una cuarta parte de cada cuota del total a amortizar anualmente, de acuerdo al siguiente calendario:

Año	% de Capital Inicial	% de Capital Remanente
2027	6%	6.67%
2028	9%	10.71%
2029	10%	13.33%
2030	11%	16.92%
2031	12%	22.22%

2032	13%	30.95%
2033	14%	48.28%
2034	15%	100.00%

El porcentaje de capital inicial que se amortizará cada año es el descrito en el calendario precedente. El porcentaje de capital que se amortizará cada año será prorrateado entre los Títulos de Deuda remanentes de amortización luego de realizada la amortización inicial.

**En el caso de no existir fondos suficientes en la Cuenta de Servicio de Deuda y en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda para el pago de una amortización, el remanente se acumulará a la siguiente fecha de pago y generará intereses moratorios, pero no constituirá una causal de incumplimiento que permita declarar la caducidad anticipada de los Títulos de Deuda.**

#### **Amortización acelerada**

En cada período de cálculo se verificará el cumplimiento del mínimo Ratio de Cobertura de la Vida del Proyecto.

**En el caso de que el RCVP sea inferior al mínimo, se realizará una amortización suficiente para alcanzar el ratio mínimo, pero en ningún caso se considerará un incumplimiento. En el caso de que los fondos de la Cuenta de Servicio de Deuda y en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda no alcancen para alcanzar el ratio mínimo, no se generarán intereses de mora ni se configurará un incumplimiento.**

$$RCVP = \frac{VAR}{D}$$

$$VAR = \frac{P}{i - c} \left[ 1 - \frac{1}{(1 + i - c)^t} \right]$$

Donde:

VAR = Valor actual neto de la recaudación esperada de peajes

D = Saldo acumulado de deuda emitida

P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses

i = tasa de interés promedio ponderado de las emisiones en Dólares estadounidenses

c = tasa de crecimiento: promedio estimado de crecimiento anual de Consumer Price Index (CPI) + promedio estimado de crecimiento anual de tráfico = 4.2%

t = plazo en años hasta el final del Contrato de Concesión.

El RCVP se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.

### **Cancelación anticipada**

La emisión podrá cancelarse anticipadamente de forma total o parcial por sola voluntad de CVU y sin expresión de causa, debiendo comunicar su intención al Fiduciario con una anticipación mínima de 30 días corridos.

Esta opción de cancelación anticipada podrá ser ejercida únicamente luego de vencido el período de gracia y a prorrata de todas las Series en circulación.

En caso de cancelarse anticipadamente se abonará un premio del 3% sobre el monto cancelado anticipadamente, salvo en aquellos casos que la cancelación anticipada se realice dentro del plazo de 5 años anteriores al vencimiento final de la Serie de que se trate, la que se cancelará a la par.

### **Causales de Incumplimiento**

Serán causales de incumplimiento que supondrán la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los TDs volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los TDs, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales siguientes, siempre que sean aprobados por las mayorías de Titulares requeridas en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión, las siguientes:

(a) Falta de pago. La falta de pago en la fecha de pago correspondiente (ya sea a su vencimiento o anticipadamente en caso de corresponder) de cualquier suma por concepto de Capital y/o intereses bajo los TDs, o bajo las restantes Series de TDs que se emitan bajo el Programa de Emisión, siempre que existan fondos suficientes para realizar dichos pagos. **Es decir, la falta de pago por no existir fondos disponibles no será causal de caducidad anticipada.**

(b) Declaraciones falsas. Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Fiduciario a la Entidad Representante, a las bolsas o al Banco Central del

Uruguay contuviese falsedades materiales, información distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes, que razonablemente hubieren podido determinar la decisión de un inversor diligente.

(c) En caso que el Contrato de Fideicomiso se resuelva por cualquier circunstancia.

(d) En caso que el Contrato de Concesión se modifique en incumplimiento del Contrato de Fideicomiso o se resuelva por cualquier circunstancia o la concesión fuera rescatada por el Concedente.

(e) En caso que el MTOP o cualquier otro organismo público uruguayo realice actos que materialmente:

(i) afecten la Recaudación por Peajes de forma tal que al momento de la determinación, el "RCVP Modificado" (según se define a continuación), teniendo en consideración la proyección del Acto Estatal Material (según se define a continuación) sea inferior a 1.2. El "RCVP Modificado" significa el RCVP, según se define en el presente Contrato, con la siguiente modificación: la definición de "P" incluida en la definición de RCVP debe sustituirse por la siguiente "P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses menos el "Impacto en la Recaudación por Peajes". El "Impacto en la Recaudación por Peajes" significa el monto de Dólares estadounidenses promedio anual en que se proyecta variaría la Recaudación por Peajes hasta el final del Contrato de Concesión en comparación con el escenario base de recaudación establecido en el Anexo I del Contrato de Concesión.

(ii) restrinjan o eliminen derechos del Fiduciario bajo el Fideicomiso en perjuicio de los derechos de los Titulares de los TDs;

(iii) restrinjan o eliminen en forma negativa los derechos de los Titulares de los TDs bajo el Fideicomiso; o

(iv) impidan utilizar la propiedad fiduciaria en cumplimiento del Fideicomiso.

Uno o más de los actos anteriores será referido como un "Acto Estatal Material". No serán considerados "Actos Estatales Materiales" el dictado de normas de carácter

general del Banco Central del Uruguay incluyendo normas con efecto general a los fideicomisos financieros, los fiduciarios o la titularidad de TDs por parte de AFAPs así como el dictado de normas de carácter general por otros organismos públicos del Estado Uruguayo que afecten a la generalidad de los operadores económicos en Uruguay.

El Fideicomitente está obligado a informar al Fiduciario la existencia de un Acto Estatal Material dentro de los 10 días corridos desde que tomara conocimiento de la entrada en vigencia de un Acto Estatal Material. Será obligación del Fiduciario notificar a la Entidad Representante y a los Titulares de los TDs de tal extremo dentro de los 10 (diez) días hábiles siguientes a la recepción de la notificación del Fideicomitente.

Para que se pueda declarar la caducidad anticipada ante la ocurrencia de uno o varios Actos Estatales Materiales es necesario que la misma sea declarada mediante resolución fundada por parte de la Asamblea de Titulares. La Asamblea de Titulares podrá declarar la caducidad anticipada dentro del año corrido siguiente desde la notificación cursada por el Fideicomitente al Fiduciario respecto a la existencia de un Acto Estatal Material. El Fideicomitente tendrá un plazo de 45 días calendario desde la fecha de resolución de la Asamblea de Titulares de declarar la caducidad anticipada para remediar el Acto Estatal Material.

El RCVP Modificado se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.

### **Mayorías**

Toda resolución de Titulares de Títulos de Deuda se adoptará por el voto conforme de

(i) por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N°

16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior y;

(ii) por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión de cada una de las Series de Títulos de Deuda deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior. SE DEJA EXPRESA CONSTANCIA QUE LOS ACCIONISTAS DEL FIDUCIARIO, EMPRESAS VINCULADAS, CONTROLANTES O CONTROLADAS PUEDEN TENER PARTICIPACIÓN EN LAS ASAMBLEAS POR LOS TÍTULOS DE DEUDA DE LOS QUE SEAN TITULARES DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE FIDEICOMISO, PERO SUS DECISIONES NO SERÁN COMPUTADAS A LOS EFECTOS DEL VOTO.

La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de por lo menos (i) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación, (ii) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación de cada Serie, podrá resolver: (i) modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda con el consentimiento del

Fideicomitente; (ii) modificar cualquier término y condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Fideicomitente, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante; (iii) sustituir al Fiduciario, a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante de acuerdo a los términos de los contratos respectivos; (iv) declarar la exigibilidad anticipada de los Títulos de Deuda en caso de ocurrencia de una causal de exigibilidad anticipada según los términos y condiciones del Documento de Emisión de que se trate.

### **Suscripción. Tramos**

Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser formuladas en BEVSA y la BVM.

La suscripción de los Títulos de Deuda se realizará en dos tramos:

#### **Tramo competitivo:**

Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser Formuladas (primer día hábil de suscripción) entre las 10:00 y las 12:00 horas, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.

Los oferentes presentarán ofertas ofreciendo precio y cantidad de valor nominal, compitiendo por mayor precio ofrecido en un procedimiento de licitación por precio.

#### **Tramo no competitivo:**

Los oferentes presentarán ofertas, especificando la cantidad de valor nominal solicitadas al precio establecido por el emisor a partir del tramo competitivo. A dichos efectos, una vez finalizado el período de suscripciones y realizada la difusión de las ofertas del Tramo Competitivo, el emisor calculará el precio de corte que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 95% del importe de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables) y antes de las 14:00 horas informará a las bolsas para su utilización en la suscripción del Tramo no Competitivo

La cantidad de valor nominal a licitar en el tramo no competitivo será por hasta el 5% del monto total de la emisión y las ofertas no podrán ser mayores a UP 1.750.000.

La suscripción de este tramo se realizará:

- desde las 10 horas del segundo día hábil de suscripciones hasta las 14 horas del tercer día hábil de suscripciones, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.

## **Adjudicación**

La adjudicación se realizará en BVM.

### **Tramo no competitivo:**

Una vez finalizada la suscripción del tramo no competitivo y realizada la difusión de las ofertas, el emisor procederá a la adjudicación del tramo no competitivo.

El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio establecido por el emisor en el tramo competitivo que correspondería a una adjudicación de una cantidad equivalente al 95% del monto total de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables).

Si el monto suscrito excede el 5% del monto total de la emisión, se prorratarán las ofertas presentadas en el tramo no competitivo para alcanzar este monto.

### **Tramo competitivo:**

Una vez realizada la adjudicación del tramo no competitivo se procederá a realizar la adjudicación del tramo competitivo.

Las ofertas recibidas se ordenarán de mayor a menor precio. El precio de adjudicación será único, es decir el mismo para todas las ofertas aceptadas y corresponderá al menor precio aceptado de todas las ofertas inicialmente aceptadas por el emisor. En el caso que, incluyendo el monto ofrecido al menor precio aceptado se supere el valor nominal máximo ofertado, se prorratarán las solicitudes realizadas a dicho precio.

De no haberse completado el 5% del monto total de la emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la diferencia entre 5% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el "**Monto Diferencial**") podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar UP 985.095.709 de adjudicación total en los dos tramos. El Monto Diferencial en el tramo competitivo se adjudicará a las

ofertas rechazadas en la primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado).

Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (95%) en dicho tramo.

De no adjudicarse el total del monto ofrecido, se podrán abrir nuevas etapas de suscripciones (reapertura de Serie) por el saldo no adjudicado, realizando nuevamente el mismo procedimiento de suscripción y adjudicación fijado en los presentes Términos y Condiciones.

<b>Comisiones</b>	0.5% para los agentes de colocación en el tramo no competitivo calculado sobre el valor nominal adjudicado.
<b>Integración</b>	<p>La totalidad de la integración del monto adjudicado, deberá realizarse por transferencia electrónica en pesos uruguayos y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la siguiente cuenta: - CC Nro. 251101107 del BCU a nombre de CONAFIN AFISA (institución 2069).</p> <p>El monto de la integración en el caso de re apertura de series deberá ser el resultante del monto adjudicado más el interés corrido entre la última fecha de pago de intereses y el día de la integración.</p> <p>El valor de la UP a utilizarse será la del día de la integración. El valor de la UP del día de la integración será el correspondiente al <b>lunes 9 de setiembre de 2019</b>.</p>
<b>Fecha de Emisión</b>	<b>9 de setiembre de 2019</b> , conjuntamente con la integración.
<b>Calificación</b>	Aa2.uy
<b>Calificadora</b>	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.

**TESTIMONIO NOTARIAL DEL DIRECTORIO DE CONAFIN  
AFISA Y DEL DIRECTORIO DE CVU QUE DISPONEN LA RE  
APERTURA DE LA SERIE V**



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

CONAFIN AFISA

ACTA DE DIRECTORIO

En Montevideo, el **9 de agosto de 2019** en sus instalaciones de Rincón 528, se reúne el Directorio de Conafin Afisa con la presencia del Cr. Jorge Perazzo, el Ec. Germán Benítez y el Gerente General Ec. Pablo Gutiérrez, para tratar los siguientes asuntos:

**1. FIDEICOMISO FINANCIERO CVU I****1.1. RE APERTURA SERIE V (UP)**

Visto:

- que por acta de Conafin Afisa n° 06/17 de fecha 15/03/2017 fue aprobado el Programa de emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta US\$ 450.000.000, en el marco del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I del cual CONAFIN AFISA es fiduciario y CVU es Fideicomitente;
- los términos y condiciones de la Serie V para emitir un monto de UP 4.178.054.637, aprobados en acta n° 04/19 de fecha 26/02/2019.

Considerando:

- que el 03/05/2019 se realizó la emisión de la Serie V, en la que se adjudicó un total de UP 3.192.958.928, restando un saldo sin adjudicar de UP 985.095.709;
- que el 08/08/2019 se aprobó en Asamblea de Tenedores de los Títulos de Deuda de la Serie V la habilitación para modificar los Términos y Condiciones de la Serie V respecto a la posibilidad de reabrir la Serie V por el adicional no adjudicado con la finalidad de suscribir el excedente.

El Directorio **resuelve:**

- aprobar la modificación de los términos y condiciones de la Serie V según lo aprobado en la Asamblea de Tenedores de los Títulos de Deuda de la Serie, de conformidad con lo establecido en el artículo 104 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores. Se detallan los principales términos y condiciones:

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Títulos	Títulos de deuda escriturales.
Códigos	[●].
Monto Máximo	Hasta 985.095.709 de Unidades Previsionales (UP)
Moneda	Pesos Uruguayos reajustados por la UP
Denominación	1 UP
Moneda de Repago	Pesos Uruguayos.
Interés Compensatorio	[●]
Cálculo de Intereses	Los intereses se calcularán en forma nominal según base 30/360.
Interés Moratorio	2,0% (dos por ciento) adicional al interés compensatorio.
Fecha de Pago de Intereses	Sin plazo de gracia. Los intereses se pagarán los días quince de enero, abril, julio y octubre de cada año. En el caso que la fecha corresponda a un día no hábil bancario, se abonarán en el primer día hábil siguiente.
Vencimiento	15 de Octubre de 2034.
Plazo de Gracia del Capital	5 años desde la emisión.
/..	

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V																												
<b>Amortización Inicial</b>	<p>La Serie V contará con una opción de amortización a la par a favor de los Titulares el 15 de abril de 2024 (la "Opción") por un 10% del monto emitido de dicha Serie (el "Monto de Amortización Inicial") que será adjudicada de la siguiente manera:</p> <p>Si la suma de montos de los pedidos de amortización de los Titulares que desean ejercer la Opción con un tope individual de UP 1.750.000 es inferior al Monto de Amortización Inicial, se completarán todos los pedidos de Titulares. El remanente hasta el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares (aunque no hayan ejercido la opción) a prorrata y a la par, incluyendo el monto no amortizado de los Titulares que solicitaron dicha amortización.</p> <p>En caso de no haber pedidos de amortización, el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares a prorrata y a la par.</p> <p>Si la suma de montos de los pedidos de ejercicio de la Opción de amortización de Titulares con un tope individual de UP 1.750.000 es superior al Monto de Amortización Inicial, se prorroga la amortización según el siguiente procedimiento:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>i. se ordenan los pedidos por monto de menor a mayor con un tope de UP 1.750.000;</li> <li>ii. se asigna la amortización al pedido de menor monto;</li> <li>iii. se calcula el saldo de amortización remanente;</li> <li>iv. se calcula el promedio remanente dividiendo el saldo por la cantidad de pedidos no asignados;</li> <li>v. se asigna al pedido siguiente la amortización por hasta el promedio calculado y</li> <li>vi. se repite el procedimiento de (iii) a (v) hasta el pedido de mayor monto.</li> </ol> <p>No podrán hacer uso de la Opción de amortización aquellos Titulares que hubieran adquirido los TDs en el plazo de 180 días anteriores a la fecha de la amortización Inicial.</p> <p>El Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la fecha de la amortización.</p>																											
<b>Amortizaciones regulares</b>	<p>El capital de los Títulos de Deuda remanente luego de la amortización inicial será amortizado en cuotas trimestrales en el día quince de enero, abril, julio y octubre de cada año, amortizándose en cada instancia una cuarta parte de cada cuota del total a amortizar anualmente, de acuerdo al siguiente calendario:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Año</th> <th>% de Capital Inicial</th> <th>% de Capital Remanente</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2027</td> <td>6%</td> <td>6.67%</td> </tr> <tr> <td>2028</td> <td>9%</td> <td>10.71%</td> </tr> <tr> <td>2029</td> <td>10%</td> <td>13.33%</td> </tr> <tr> <td>2030</td> <td>11%</td> <td>16.92%</td> </tr> <tr> <td>2031</td> <td>12%</td> <td>22.22%</td> </tr> <tr> <td>2032</td> <td>13%</td> <td>30.95%</td> </tr> <tr> <td>2033</td> <td>14%</td> <td>48.28%</td> </tr> <tr> <td>2034</td> <td>15%</td> <td>100.00%</td> </tr> </tbody> </table>	Año	% de Capital Inicial	% de Capital Remanente	2027	6%	6.67%	2028	9%	10.71%	2029	10%	13.33%	2030	11%	16.92%	2031	12%	22.22%	2032	13%	30.95%	2033	14%	48.28%	2034	15%	100.00%
Año	% de Capital Inicial	% de Capital Remanente																										
2027	6%	6.67%																										
2028	9%	10.71%																										
2029	10%	13.33%																										
2030	11%	16.92%																										
2031	12%	22.22%																										
2032	13%	30.95%																										
2033	14%	48.28%																										
2034	15%	100.00%																										



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

CONAFINAFISA

ACTA DE DIRECTORIO

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Amortizaciones regulares	<p>El porcentaje de capital inicial que se amortizará cada año es el descrito en el calendario precedente. El porcentaje de capital que se amortizará cada año será prorrateado entre los Títulos de Deuda remanentes de amortización luego de realizada la amortización inicial.</p> <p>En el caso de no existir fondos suficientes en la Cuenta de Servicio de Deuda y en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda para el pago de una amortización, el remanente se acumulará a la siguiente fecha de pago y generará intereses moratorios, pero no constituirá una causal de incumplimiento que permita declarar la caducidad anticipada de los Títulos de Deuda.</p>
Amortización acelerada	<p>En cada período de cálculo se verificará el cumplimiento del mínimo Ratio de Cobertura de la Vida del Proyecto.</p> <p>En el caso de que el RCVP sea inferior al mínimo, se realizará una amortización suficiente para alcanzar el ratio mínimo pero en ningún caso se considerará un incumplimiento. En el caso de que los fondos de la Cuenta de Servicio de Deuda y en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda no alcancen para alcanzar el ratio mínimo, no se generarán intereses de mora ni se configurará un incumplimiento.</p> $RCVP = \frac{VAR}{D} \quad \quad \quad VAR = \frac{P}{i-c} \left[ 1 - \frac{1}{(1+i-c)^t} \right]$ <p><u>Donde:</u>            VAR = Valor actual neto de la recaudación esperada de peajes            D = Saldo acumulado de deuda emitida            P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses            i = tasa de interés promedio ponderado de las emisiones en Dólares estadounidenses            c = tasa de crecimiento: promedio estimado de crecimiento anual de Consumer Price Index (CPI) + promedio estimado de crecimiento anual de tráfico = 4.2%            t = plazo en años hasta el final del Contrato de Concesión.</p> <p>El RCVP se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.</p>
Cancelación anticipada	<p>La emisión podrá cancelarse anticipadamente de forma total o parcial por sola voluntad de CVU y sin expresión de causa, debiendo comunicar su intención al Fiduciario con una anticipación mínima de 30 días corridos.</p> <p>Esta opción de cancelación anticipada podrá ser ejercida únicamente luego de vencido el período de gracia y a prorrata de todas las Series en circulación.</p> <p>En caso de cancelarse anticipadamente se abonará un premio del 3% sobre el monto cancelado anticipadamente, salvo en aquellos casos que la cancelación anticipada se realice dentro del plazo de 5 años anteriores al vencimiento final de la Serie de que se trate, la que se cancelará a la par.</p>

Handwritten signatures and initials:

- Top signature: [Handwritten signature]
- Middle signature: [Handwritten signature]
- Bottom signature: [Handwritten signature]

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Causales de Incumplimiento	<p>Serán causales de incumplimiento que supondrán la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los TDs volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los TDs, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales siguientes, siempre que sean aprobados por las mayorías de Titulares requeridas en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión, las siguientes:</p> <p>a) <u>Falta de pago</u>. La falta de pago en la fecha de pago correspondiente (ya sea a su vencimiento o anticipadamente en caso de corresponder) de cualquier suma por concepto de Capital y/o intereses bajo los TDs, o bajo las restantes Series de TDs que se emitan bajo el Programa de Emisión, siempre que existan fondos suficientes para realizar dichos pagos. Es decir, la falta de pago por no existir fondos disponibles no será causal de caducidad anticipada.</p> <p>b) <u>Declaraciones falsas</u>. Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Fiduciario a la Entidad Representante, a las bolsas o al Banco Central del Uruguay contuviese falsedades materiales, información distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes, que razonablemente hubieren podido determinar la decisión de un inversor diligente.</p> <p>c) En caso de que el Contrato de Fideicomiso se resuelva por cualquier circunstancia.</p> <p>d) En caso de que el Contrato de Concesión se modifique en incumplimiento del Contrato de Fideicomiso o se resuelva por cualquier circunstancia o la concesión fuera rescatada por el Concedente.</p> <p>e) En caso de que el MTOP o cualquier otro organismo público uruguayo realice actos que materialmente:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>i. afecten la Recaudación por Peajes de forma tal que al momento de la determinación, el "RCVP Modificado" (según se define a continuación), teniendo en consideración la proyección del Acto Estatal Material (según se define a continuación) sea inferior a 1.2. El "RCVP Modificado" significa el RCVP, según se define en el presente Contrato, con la siguiente modificación: la definición de "P" incluida en la definición de RCVP debe sustituirse por la siguiente "P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses menos el "Impacto en la Recaudación por Peajes". El "Impacto en la Recaudación por Peajes" significa el monto de Dólares estadounidenses promedio anual en que se proyecta variaría la Recaudación por Peajes hasta el final del Contrato de Concesión en comparación con el escenario base de recaudación establecido en el Anexo I del Contrato de Concesión.</li> <li>ii. restrinjan o eliminen derechos del Fiduciario bajo el Fideicomiso en perjuicio de los derechos de los Titulares de los TDs;</li> <li>iii. restrinjan o eliminen en forma negativa los derechos de los Titulares de los TDs bajo el Fideicomiso; o</li> <li>iv. Impidan utilizar la propiedad fiduciaria en cumplimiento del Fideicomiso.</li> </ol> <p>/..</p>





ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

CONAFIN/AFISA

ACTA DE DIRECTORIO

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Causales de Incumplimiento	<p>Uno o más de los actos anteriores será referido como un "Acto Estatal Material". No serán considerados "Actos Estatales Materiales" el dictado de normas de carácter general del Banco Central del Uruguay incluyendo normas con efecto general a los fideicomisos financieros, los fiduciarios o la titularidad de TDs por parte de AFAPs así como el dictado de normas de carácter general por otros organismos públicos del Estado Uruguayo que afecten a la generalidad de los operadores económicos en Uruguay.</p> <p>El Fideicomitente está obligado a informar al Fiduciario la existencia de un Acto Estatal Material dentro de los 10 días corridos desde que tomara conocimiento de la entrada en vigencia de un Acto Estatal Material. Será obligación del Fiduciario notificar a la Entidad Representante y a los Titulares de los TDs de tal extremo dentro de los 10 (diez) días hábiles siguientes a la recepción de la notificación del Fideicomitente.</p> <p>Para que se pueda declarar la caducidad anticipada ante la ocurrencia de uno o varios Actos Estatales Materiales es necesario que la misma sea declarada mediante resolución fundada por parte de la Asamblea de Titulares. La Asamblea de Titulares podrá declarar la caducidad anticipada dentro del año corrido siguiente desde la notificación cursada por el Fideicomitente al Fiduciario respecto a la existencia de un Acto Estatal Material. El Fideicomitente tendrá un plazo de 45 días calendario desde la fecha de resolución de la Asamblea de Titulares de declarar la caducidad anticipada para remediar el Acto Estatal Material.</p> <p>El RCVP Modificado se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.</p>
Mayorías	<p>Toda resolución de Titulares de Títulos de Deuda se adoptará por el voto conforme de:</p> <p>a. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior y;</p> <p>b. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión de cada una de las Series de Títulos de Deuda deducidos los</p>

Handwritten signatures and initials:

- Initials: "Y"
- Signature: A cursive signature, possibly "M. Britos"
- Signature: A cursive signature, possibly "A."

<b>SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V</b>	
<b>Mayorías</b>	<p>Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior. SE DEJA EXPRESA CONSTANCIA QUE LOS ACCIONISTAS DEL FIDUCIARIO, EMPRESAS VINCULADAS, CONTROLANTES O CONTROLADAS PUEDEN TENER PARTICIPACIÓN EN LAS ASAMBLEAS POR LOS TÍTULOS DE DEUDA DE LOS QUE SEAN TITULARES DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE FIDEICOMISO, PERO SUS DECISIONES NO SERÁN COMPUTADAS A LOS EFECTOS DEL VOTO.</p> <p>La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de por lo menos (i) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación, (ii) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación de cada Serie, podrá resolver:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>i. modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda con el consentimiento del Fideicomitente;</li> <li>ii. modificar cualquier término y condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Fideicomitente, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante;</li> <li>iii. sustituir al Fiduciario, a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante de acuerdo a los términos de los contratos respectivos;</li> <li>iv. declarar la exigibilidad anticipada de los Títulos de Deuda en caso de ocurrencia de una causal de exigibilidad anticipada según los términos y condiciones del Documento de Emisión de que se trate.</li> </ol>
<b>Suscripción. Tramos</b>	<p>Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser formuladas en BEVSA y la BVM.</p> <p>La suscripción de los Títulos de Deuda se realizará en dos tramos:</p> <p><u>Tramo competitivo:</u></p> <p>Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser Formuladas (primer día hábil de suscripción) entre las 10:00 y las 12:00 horas, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.</p> <p>Los oferentes presentarán ofertas ofreciendo precio y cantidad de valor nominal, compitiendo por mayor precio ofrecido en un procedimiento de licitación por precio.</p> <p>/..</p>





ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6

CONAFINAFISA

ACTA DE DIRECTORIO

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Suscripción. Tramos	<p><u>Tramo no competitivo:</u></p> <p>Los oferentes presentarán ofertas, especificando la cantidad de valor nominal solicitadas al precio establecido por el emisor a partir del tramo competitivo. A dichos efectos, una vez finalizado el período de suscripciones y realizada la difusión de las ofertas del Tramo Competitivo, el emisor calculará el precio de corte que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 95% del importe de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables) y antes de las 14:00 horas informará a las bolsas para su utilización en la suscripción del Tramo no Competitivo</p> <p>La cantidad de valor nominal a licitar en el tramo no competitivo será por hasta el 5% del monto total de la emisión y las ofertas no podrán ser mayores a UP 1.750.000.</p> <p>La suscripción de este tramo se realizará desde las 10 horas del segundo día hábil de suscripciones hasta las 14 horas del tercer día hábil de suscripciones, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.</p>
Adjudicación	<p>La adjudicación se realizará en BVM.</p> <p><u>Tramo no competitivo:</u></p> <p>Una vez finalizada la suscripción del tramo no competitivo y realizada la difusión de las ofertas, el emisor procederá a la adjudicación del tramo no competitivo.</p> <p>El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio establecido por el emisor en el tramo competitivo que correspondería a una adjudicación de una cantidad equivalente al 95% del monto total de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables).</p> <p>Si el monto suscripto excede el 5% del monto total de la emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el tramo no competitivo para alcanzar este monto.</p> <p><u>Tramo competitivo:</u></p> <p>Una vez realizada la adjudicación del tramo no competitivo se procederá a realizar la adjudicación del tramo competitivo.</p> <p>Las ofertas recibidas se ordenarán de mayor a menor precio. El precio de adjudicación será único, es decir el mismo para todas las ofertas aceptadas y corresponderá al menor precio aceptado de todas las ofertas inicialmente aceptadas por el emisor. En el caso que, incluyendo el monto ofrecido al menor precio aceptado se supere el valor nominal máximo ofertado, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio.</p> <p>De no haberse completado el 5% del monto total de la emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la diferencia entre 5% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el "Monto Diferencial") podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar UP 985.095.709 de adjudicación total en los dos tramos. El Monto Diferencial en el tramo competitivo se adjudicará a las ofertas rechazadas en la primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado).</p>

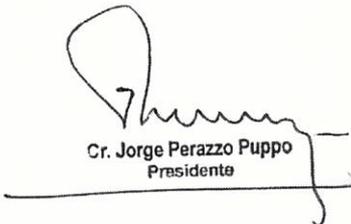
SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Adjudicación	Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (95%) en dicho tramo. De no adjudicarse el total del monto ofrecido, se podrán abrir nuevas etapas de suscripciones (reapertura de Serie) por el saldo no adjudicado, realizando nuevamente el mismo procedimiento de suscripción y adjudicación fijado en los presentes Términos y Condiciones.
Comisiones	0.5% para los agentes de colocación en el tramo no competitivo calculado sobre el valor nominal adjudicado.
Integración	La totalidad de la integración del monto adjudicado, deberá realizarse por transferencia electrónica en pesos uruguayos y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la siguiente cuenta: CC Nro. 251101107 del BCU a nombre de CONAFIN AFISA (institución 2069). El monto de la integración en el caso de re apertura de series deberá ser el resultante del monto adjudicado más el interés corrido entre la última fecha de pago de intereses y el día de la integración. El valor de la UP a utilizarse será la del día de la integración. El valor de la UP del día de la integración es de [●].
Fecha de Emisión	[●], conjuntamente con la integración.
Calificación	Aa2.uy
Calificadora	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.

- 2) Delegar en la gerencia la negociación y el otorgamiento de todos los actos necesarios o convenientes a los efectos de la emisión de los títulos de deuda de oferta pública, así como las gestiones necesarias para la presentación de la información necesaria para la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y en las bolsas correspondientes.

Sin más puntos que tratar, se levanta la sesión.

  
 Sr. PABLO GÜTIERREZ  
 Gerencia General

  
 Sr. GERMÁN BENÍTEZ  
 VICEPRESIDENTE

  
 Sr. Jorge Perazzo Puppo  
 Presidente



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6



ACTA 364

En la ciudad de Montevideo, el **9 de agosto de 2019**, en el domicilio de la sociedad, se reúne el Directorio con la presencia de sus Directores Jorge Perazzo, Germán Benítez y Carlos Colacce, el Gerente Richard Serván, y como invitados la Controller de CVU Mónica Rodríguez y la Coordinadora de Holding CND Sofía Chabalgoity, para tratar los siguientes asuntos:

### 1. ACTA ANTERIOR

Se procede a la lectura del acta N° 363 de fecha 31 de julio de 2019 (CND/SEC/44/12/2019).

Se aprueba.

### 2. FIDEICOMISO FINANCIERO CVU I

#### 2.1. REAPERTURA SERIE V (UP)

Visto:

- la aprobación en acta CVU n° 05/17 (secuencial n° 309) del Programa de emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta US\$ 450.000.000, en el marco del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I del cual CONAFIN AFISA es fiduciario y CVU es Fideicomitente;
- la aprobación en acta CVU n° 03/19 (secuencial n° 354) de los términos y condiciones de la Serie V para emitir un monto de UP 4.178.054.637.

Considerando:

- Que el 03/05/2019 se realizó la emisión de la Serie V, en la que se adjudicó un total de UP 3.192.958.928, restando un saldo sin adjudicar de UP 985.095.709.
- Que el 08/08/2019 se aprobó en Asamblea de Tenedores de los Títulos de Deuda de la Serie V la habilitación para modificar los Términos y Condiciones de la Serie V respecto a la posibilidad de reabrir la Serie V por el adicional no adjudicado con la finalidad de suscribir el excedente.

El Directorio **resuelve**:

- aprobar la modificación de los términos y condiciones de la Serie V según lo aprobado en la Asamblea de Tenedores de los Títulos de Deuda de la Serie, de conformidad con lo establecido en el artículo 104 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores. Se detallan los principales términos y condiciones:

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Títulos	Títulos de deuda escriturales.
Códigos	[•].
Monto Máximo	Hasta 985.095.709 de Unidades Previsionales (UP)
Moneda	Pesos Uruguayos reajustados por la UP
Denominación	1 UP
Moneda de Repago	Pesos Uruguayos.
Interés Compensatorio	[•]
Cálculo de Intereses	Los intereses se calcularán en forma nominal según base 30/360.
Interés Moratorio	2,0% (dos por ciento) adicional al interés compensatorio.
Fecha de Pago de Intereses	Sin plazo de gracia. Los intereses se pagarán los días 15 de enero, abril, julio y octubre de cada año. En el caso que la fecha corresponda a un día no hábil bancario, se abonarán en el día hábil inmediato.

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Vencimiento	15 de Octubre de 2034.
Plazo de Gracia del Capital	5 años desde la emisión.
Amortización Inicial	<p>La Serie V contará con una opción de amortización a la par a favor de los Titulares el 15 de abril de 2024 (la "Opción") por un 10% del monto emitido de dicha Serie (el "Monto de Amortización Inicial") que será adjudicada de la siguiente manera:</p> <p>Si la suma de montos de los pedidos de amortización de los Titulares que desean ejercer la Opción con un tope individual de UP 1.750.000 es inferior al Monto de Amortización Inicial, se completarán todos los pedidos de Titulares. El remanente hasta el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares (aunque no hayan ejercido la opción) a prorrata y a la par, incluyendo el monto no amortizado de los Titulares que solicitaron dicha amortización.</p> <p>En caso de no haber pedidos de amortización, el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares a prorrata y a la par.</p> <p>Si la suma de montos de los pedidos de ejercicio de la Opción de amortización de Titulares con un tope individual de UP 1.750.000 es superior al Monto de Amortización Inicial, se prorratea la amortización según el siguiente procedimiento:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>i. se ordenan los pedidos por monto de menor a mayor con un tope de UP 1.750.000;</li> <li>ii. se asigna la amortización al pedido de menor monto;</li> <li>iii. se calcula el saldo de amortización remanente;</li> <li>iv. se calcula el promedio remanente dividiendo el saldo por la cantidad de pedidos no asignados;</li> <li>v. se asigna al pedido siguiente la amortización por hasta el promedio calculado y</li> <li>vi. se repite el procedimiento de iii. a v. hasta el pedido de mayor monto.</li> </ol> <p>No podrán hacer uso de la Opción de amortización aquellos Titulares que hubieran adquirido los TDs en el plazo de 180 días anteriores a la fecha de la amortización Inicial.</p> <p>El Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la fecha de la amortización.</p>
/..	







ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6



CORPORACION VIAL DEL URUGUAY S.A.

ACTA 364

## SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V

**Amortizaciones regulares**

El capital de los Títulos de Deuda remanente luego de la amortización inicial será amortizado en cuotas trimestrales en el día quince de enero, abril, julio y octubre de cada año, amortizándose en cada instancia una cuarta parte de cada cuota del total a amortizar anualmente, de acuerdo al siguiente calendario:

Año	% de Capital Inicial	% de Capital Remanente
2027	6%	6.67%
2028	9%	10.71%
2029	10%	13.33%
2030	11%	16.92%
2031	12%	22.22%
2032	13%	30.95%
2033	14%	48.28%
2034	15%	100.00%

El porcentaje de capital inicial que se amortizará cada año es el descrito en el calendario precedente. El porcentaje de capital que se amortizará cada año será prorrateado entre los Títulos de Deuda remanentes de amortización luego de realizada la amortización inicial.

En el caso de no existir fondos suficientes en la Cuenta de Servicio de Deuda y en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda para el pago de una amortización, el remanente se acumulará a la siguiente fecha de pago y generará intereses moratorios, pero no constituirá una causal de incumplimiento que permita declarar la caducidad anticipada de los Títulos de Deuda.

**Amortización acelerada**

En cada período de cálculo se verificará el cumplimiento del mínimo Ratio de Cobertura de la Vida del Proyecto.

En el caso de que el RCVP sea inferior al mínimo, se realizará una amortización suficiente para alcanzar el ratio mínimo, pero en ningún caso se considerará un incumplimiento. En el caso de que los fondos de la Cuenta de Servicio de Deuda y en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda no alcancen para alcanzar el ratio mínimo, no se generarán intereses de mora ni se configurará un incumplimiento.

$$RCVP = \frac{VAR}{D} \quad VAR = \frac{P}{i-c} \left[ 1 - \frac{1}{(1+i-c)^t} \right]$$

Donde:

VAR = Valor actual neto de la recaudación esperada de peajes

D = Saldo acumulado de deuda emitida

P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses

i = tasa de interés promedio ponderado de las emisiones en Dólares estadounidenses

c = tasa de crecimiento: promedio estimado de crecimiento anual de Consumer Price Index (CPI) + promedio estimado de crecimiento anual de tráfico = 4.2%

t = plazo en años hasta el final del Contrato de Concesión.

/...

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Amortización acelerada	El RCVP se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.
Cancelación anticipada	<p>La emisión podrá cancelarse anticipadamente de forma total o parcial por sola voluntad de CVU y sin expresión de causa, debiendo comunicar su intención al Fiduciario con una anticipación mínima de 30 días corridos.</p> <p>Esta opción de cancelación anticipada podrá ser ejercida únicamente luego de vencido el período de gracia y a prorrata de todas las Series en circulación.</p> <p>En caso de cancelarse anticipadamente se abonará un premio del 3% sobre el monto cancelado anticipadamente, salvo en aquellos casos que la cancelación anticipada se realice dentro del plazo de 5 años anteriores al vencimiento final de la Serie de que se trate, la que se cancelará a la par.</p>
Causales de Incumplimiento	<p>Serán causales de incumplimiento que supondrán la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los TDs volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los TDs, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales siguientes, siempre que sean aprobados por las mayorías de Titulares requeridas en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión, las siguientes:</p> <p>a) <u>Falta de pago.</u> La falta de pago en la fecha de pago correspondiente (ya sea a su vencimiento o anticipadamente en caso de corresponder) de cualquier suma por concepto de Capital y/o intereses bajo los TDs, o bajo las restantes Series de TDs que se emitan bajo el Programa de Emisión, siempre que existan fondos suficientes para realizar dichos pagos. Es decir, la falta de pago por no existir fondos disponibles no será causal de caducidad anticipada.</p> <p>b) <u>Declaraciones falsas.</u> Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Fiduciario a la Entidad Representante, a las bolsas o al Banco Central del Uruguay contuviese falsedades materiales, información distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes, que razonablemente hubieren podido determinar la decisión de un inversor diligente.</p> <p>c) En caso de que el Contrato de Fideicomiso se resuelva por cualquier circunstancia.</p> <p>d) En caso de que el Contrato de Concesión se modifique en incumplimiento del Contrato de Fideicomiso o se resuelva por cualquier circunstancia o la concesión fuera rescatada por el Concedente.</p> <p>e) En caso de que el MTOP o cualquier otro organismo público uruguayo realice actos que materialmente:</p> <p>/..</p>







ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6



CORPORACION VIAL DEL URUGUAY S.A.

ACTA 364

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V

Causales de Incumplimiento

- ./
- i. afecten la Recaudación por Peajes de forma tal que al momento de la determinación, el "RCVP Modificado" (según se define a continuación), teniendo en consideración la proyección del Acto Estatal Material (según se define a continuación) sea inferior a 1.2. El "RCVP Modificado" significa el RCVP, según se define en el presente Contrato, con la siguiente modificación: la definición de "P" incluida en la definición de RCVP debe sustituirse por la siguiente "P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses menos el "Impacto en la Recaudación por Peajes". El "Impacto en la Recaudación por Peajes" significa el monto de Dólares estadounidenses promedio anual en que se proyecta variaría la Recaudación por Peajes hasta el final del Contrato de Concesión en comparación con el escenario base de recaudación establecido en el Anexo I del Contrato de Concesión.
- ii. restrinjan o eliminen derechos del Fiduciario bajo el Fideicomiso en perjuicio de los derechos de los Titulares de los TDs;
- iii. restrinjan o eliminen en forma negativa los derechos de los Titulares de los TDs bajo el Fideicomiso; o
- iv. impidan utilizar la propiedad fiduciaria en cumplimiento del Fideicomiso.

Uno o más de los actos anteriores será referido como un "Acto Estatal Material". No serán considerados "Actos Estatales Materiales" el dictado de normas de carácter general del Banco Central del Uruguay incluyendo normas con efecto general a los fideicomisos financieros, los fiduciarios o la titularidad de TDs por parte de AFAPs así como el dictado de normas de carácter general por otros organismos públicos del Estado Uruguayo que afecten a la generalidad de los operadores económicos en Uruguay.

El Fideicomitente está obligado a informar al Fiduciario la existencia de un Acto Estatal Material dentro de los 10 días corridos desde que tomara conocimiento de la entrada en vigencia de un Acto Estatal Material. Será obligación del Fiduciario notificar a la Entidad Representante y a los Titulares de los TDs de tal extremo dentro de los 10 (diez) días hábiles siguientes a la recepción de la notificación del Fideicomitente.

Para que se pueda declarar la caducidad anticipada ante la ocurrencia de uno o varios Actos Estatales Materiales es necesario que la misma sea declarada mediante resolución fundada por parte de la Asamblea de Titulares. La Asamblea de Titulares podrá declarar la caducidad anticipada dentro del año corrido siguiente desde la notificación cursada por el Fideicomitente al Fiduciario respecto a la existencia de un Acto Estatal Material. El Fideicomitente tendrá un plazo de 45 días calendario desde la fecha de resolución de la Asamblea de Titulares de declarar la caducidad anticipada para remediar el Acto Estatal Material.

El RCVP Modificado se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.

Handwritten signatures and initials on the left side of the page.

Handwritten signature at the bottom center of the page.

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Mayorías	<p>Toda resolución de Titulares de Títulos de Deuda se adoptará por el voto conforme de:</p> <p>a. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior y;</p> <p>b. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión de cada una de las Series de Títulos de Deuda deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior. SE DEJA EXPRESA CONSTANCIA QUE LOS ACCIONISTAS DEL FIDUCIARIO, EMPRESAS VINCULADAS, CONTROLANTES O CONTROLADAS PUEDEN TENER PARTICIPACIÓN EN LAS ASAMBLEAS POR LOS TÍTULOS DE DEUDA DE LOS QUE SEAN TITULARES DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE FIDEICOMISO, PERO SUS DECISIONES NO SERÁN COMPUTADAS A LOS EFECTOS DEL VOTO.</p> <p>La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de por lo menos (i) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación, (ii) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación de cada Serie, podrá resolver:</p> <p>i. modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda con el consentimiento del Fideicomitente;</p> <p>ii. modificar cualquier término y condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Fideicomitente, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad</p>

*[Handwritten signatures and initials]*



ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6



ACTA 364

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Mayorías	<p>Registrante;</p> <p>iii. sustituir al Fiduciario, a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante de acuerdo a los términos de los contratos respectivos;</p> <p>iv. declarar la exigibilidad anticipada de los Títulos de Deuda en caso de ocurrencia de una causal de exigibilidad anticipada según los términos y condiciones del Documento de Emisión de que se trate.</p>
Suscripción. Tramos	<p>Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser formuladas en BEVSA y la BVM.</p> <p>La suscripción de los Títulos de Deuda se realizará en dos tramos:</p> <p><u>Tramo competitivo:</u> Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser Formuladas (primer día hábil de suscripción) entre las 10:00 y las 12:00 horas, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.</p> <p>Los oferentes presentarán ofertas ofreciendo precio y cantidad de valor nominal, compitiendo por mayor precio ofrecido en un procedimiento de licitación por precio.</p> <p><u>Tramo no competitivo:</u> Los oferentes presentarán ofertas, especificando la cantidad de valor nominal solicitadas al precio establecido por el emisor a partir del tramo competitivo. A dichos efectos, una vez finalizado el período de suscripciones y realizada la difusión de las ofertas del Tramo Competitivo, el emisor calculará el precio de corte que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 95% del importe de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables) y antes de las 14:00 horas informará a las bolsas para su utilización en la suscripción del Tramo no Competitivo</p> <p>La cantidad de valor nominal a licitar en el tramo no competitivo será por hasta el 5% del monto total de la emisión y las ofertas no podrán ser mayores a UP 1.750.000.</p> <p>La suscripción de este tramo se realizará desde las 10 horas del segundo día hábil de suscripciones hasta las 14 horas del tercer día hábil de suscripciones, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.</p>
Adjudicación	<p>La adjudicación se realizará en BVM.</p> <p><u>Tramo no competitivo:</u> Una vez finalizada la suscripción del tramo no competitivo y realizada la difusión de las ofertas, el emisor procederá a la adjudicación del tramo no competitivo.</p> <p>El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio establecido por el emisor en el tramo competitivo que correspondería a una adjudicación de una cantidad equivalente al 95% del monto total de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables).</p> <p>Si el monto suscripto excede el 5% del monto total de la emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el tramo no competitivo para alcanzar este monto.</p>

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE V	
Adjudicación	<p>../</p> <p><b>Tramo competitivo:</b></p> <p>Una vez realizada la adjudicación del tramo no competitivo se procederá a realizar la adjudicación del tramo competitivo.</p> <p>Las ofertas recibidas se ordenarán de mayor a menor precio. El precio de adjudicación será único, es decir el mismo para todas las ofertas aceptadas y corresponderá al menor precio aceptado de todas las ofertas inicialmente aceptadas por el emisor. En el caso que, incluyendo el monto ofrecido al menor precio aceptado se supere el valor nominal máximo ofertado, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio.</p> <p>De no haberse completado el 5% del monto total de la emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la diferencia entre 5% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el "Monto Diferencial") podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar UP 985.095.709 de adjudicación total en los dos tramos. El Monto Diferencial en el tramo competitivo se adjudicará a las ofertas rechazadas en la primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado).</p> <p>Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (95%) en dicho tramo.</p> <p>De no adjudicarse el total del monto ofrecido, se podrán abrir nuevas etapas de suscripciones (reapertura de Serie) por el saldo no adjudicado, realizando nuevamente el mismo procedimiento de suscripción y adjudicación fijado en los presentes Términos y Condiciones.</p>
Comisiones	0.5% para los agentes de colocación en el tramo no competitivo calculado sobre el valor nominal adjudicado.
Integración	<p>La totalidad de la integración del monto adjudicado, deberá realizarse por transferencia electrónica en pesos uruguayos y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la siguiente cuenta: CC Nro. 251101107 del BCU a nombre de CONAFIN AFISA (institución 2069).</p> <p>El monto de la integración en el caso de re apertura de series deberá ser el resultante del monto adjudicado más el interés corrido entre la última fecha de pago de intereses y el día de la integración.</p> <p>El valor de la UP a utilizarse será la del día de la integración. El valor de la UP del día de la integración es de [●].</p>
Fecha de Emisión	[●], conjuntamente con la integración.
Calificación	Aa2.uy
Calificadora	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.







ESC. MARIA LAURA BRITOS GUTIERREZ - 15857/6



ACTA 364

- 2) Delegar en la gerencia la negociación y el otorgamiento de todos los actos necesarios o convenientes a los efectos de la emisión de los títulos de deuda de oferta pública, así como las gestiones necesarias para la presentación de la información necesaria para la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y en las bolsas correspondientes.

Sin más asuntos que tratar, se levanta la sesión.

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE con el documento original del mismo tenor, que he tenido de manifiesto, referente a las Actas de Directorio de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A y de Corporación Vial de Uruguay, ambas de fecha 9 de agosto de 2019.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para ser presentado ante el BCU, expido el presente en nueve hojas de Papel Notarial Serie "Ft" números 606343 a 606351, que sello signo y firmo en Montevideo, el trece de Agosto de dos mil diecinueve.



MARIA LAURA BRITOS  
ESCRIBANA PÚBLICA

**TESTIMONIO NOTARIAL DE LA RESOLUCIÓN DE ASAMBLEA  
DE TITULARES DE LA SERIE V**



Ft N° 415520



ESC. GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES - 17619/5

**ACTA ASAMBLEA DE TITULARES DE LA SERIE V DEL FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I**

En la ciudad de Montevideo, con fecha 8 de agosto de 2019, a las 10.30 horas, en las oficinas de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) sitas en Misiones 1537 piso 7 de esta ciudad, se reúne la Asamblea de Titulares de la Serie V del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I, de acuerdo con la solicitud de convocatoria realizada por el Fiduciario a la Entidad Representante y convocatoria realizada por esta última de conformidad con las disposiciones del Contrato de Entidad Representante, habiéndose cumplido con los procedimientos y formalidades para la celebración de asambleas que a estos efectos establece la Ley N° 16.060 de sociedades comerciales.

Comparecen a la presente Asamblea de Titulares el 100% de Títulos de Deuda de la Serie V por un monto total de UP 3.192.958.928, debidamente representados, cuyos documentos se reciben y custodian en el legajo de la Entidad Representante:

- Banco de Seguros del Estado, titular de los Títulos de Deuda emitidos por UP 2.519.958.928, como resulta del Registro de Títulos de Deuda llevado por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en su calidad de Entidad Registrante, representada por Gastón Ware Torena, en su calidad de apoderado.
- Integración AFAP, titular de los Títulos de Deuda emitidos por UP 300.000.000, como resulta del Registro de Títulos de Deuda llevado por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en su calidad de Entidad Registrante, representada por Martín Rodríguez, en su calidad de apoderado.
- República AFAP, titular de los Títulos de Deuda emitidos por UP 310.000.000, como resulta del Registro de Títulos de Deuda llevado por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en su calidad de Entidad Registrante, representada por Martín Larzabal, en su calidad de apoderado.
- Unión Capital AFAP, titular de los Títulos de Deuda emitidos por UP 60.000.000, como resulta del Registro de Títulos de Deuda llevado por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en su calidad de Entidad Registrante, representada por Ignacio Azpiroz, en su calidad de apoderado.
- Surco Seguros Uruguay, titular de los Títulos de Deuda emitidos por UP 3.000.000, como resulta del Registro de Títulos de Deuda llevado por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en su calidad de Entidad Registrante, representada por Daniel Dopazo, en su calidad de apoderado.

Asimismo, se hace constar que se encuentran presentes en la Asamblea: Ec. Pablo Gutierrez como representante del Fiduciario y la Cra. Ana Petruccelli en representación de la Entidad Representante, asistido por el Dr. Federico Rocca.

Se deja constancia que los términos utilizados en mayúsculas en la presente acta y no definidos en la misma especialmente, tendrán el significado asignado a los mismos en el Contrato de Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I.

Acto seguido se pasa a tratar el orden del día para la cual fue convocada.

**1- Designación de Presidente y Secretario de la Asamblea.**

Se designa, por la unanimidad de Titulares, como Presidente de la Asamblea a la Cra. Ana Petrucelli y como Secretario a al Dr. Federico Rocca .

**2- Propuesta de modificación de los Términos y Condiciones de la Serie V**

**Se pone a consideración de los titulares la modificación de los términos y condiciones de la Serie V en tanto se pueda realizar una re apertura de la Serie para la emisión del excedente no adjudicado.**

La Serie V estaba previsto la emisión de un monto de hasta UP 4.178.054.637, realizándose por parte del emisor la adjudicación por un monto de UP 3.192.958.928 el pasado 03.05.2019, quedando un saldo por emitir de UP 985.095.709.

En tanto los términos y condiciones de la Serie V no prevén la posibilidad de re abrir dicha Serie para emitir el saldo no adjudicado, se propone la siguiente modificación al texto original:

**Adjudicación**

La adjudicación se realizará en BVM.

**Tramo no competitivo:**

Una vez finalizada la suscripción del tramo no competitivo y realizada la difusión de las ofertas, el emisor procederá a la adjudicación del tramo no competitivo.

El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio establecido por el emisor en el tramo competitivo que correspondería a una adjudicación de una cantidad equivalente al 95% del monto total de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables).

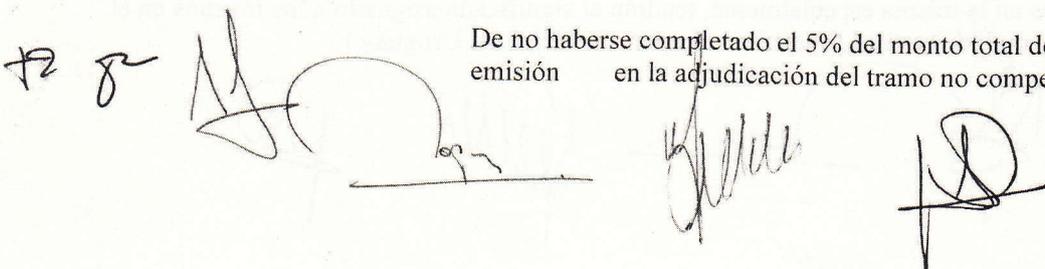
Si el monto suscripto excede el 5% del monto total de la emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el tramo no competitivo para alcanzar este monto.

**Tramo competitivo:**

Una vez realizada la adjudicación del tramo no competitivo se procederá a realizar la adjudicación del tramo competitivo.

Las ofertas recibidas se ordenarán de mayor a menor precio. El precio de adjudicación será único, es decir el mismo para todas las ofertas aceptadas y corresponderá al menor precio aceptado de todas las ofertas inicialmente aceptadas por el emisor. En el caso que, incluyendo el monto ofrecido al menor precio aceptado se supere el valor nominal máximo ofertado, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio.

De no haberse completado el 5% del monto total de la emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la

The bottom of the page features several handwritten signatures and initials in black ink. From left to right, there are: a small 'H' and 'J' followed by a signature; a large, stylized signature; a signature with a horizontal line underneath; a signature that appears to be 'Federico Rocca'; and a signature that appears to be 'Ana Petrucelli'.



ESC. GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES - 17619/5

diferencia entre 5% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el "**Monto Diferencial**") podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar UP 4.178.054.637 de adjudicación total en los dos tramos. El Monto Diferencial en el tramo competitivo se adjudicará a las ofertas rechazadas en la primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado).

Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (95%) en dicho tramo.

De no adjudicarse el total del monto ofrecido, se podrán abrir nuevas etapas de suscripciones (reapertura de Serie) por el saldo no adjudicado, realizando nuevamente el mismo procedimiento de suscripción y adjudicación fijado en los presentes Términos y Condiciones.

**Integración**

La totalidad de la integración del monto adjudicado, deberá realizarse por transferencia electrónica en pesos uruguayos y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la siguiente cuenta: -CC Nro. 251101107 del BCU a nombre de CONAFIN AFISA (institución 2069).

El monto de la integración en el caso de re apertura de series deberá ser el resultante del monto adjudicado más el interés corrido entre la última fecha de pago de intereses y el día de la integración.

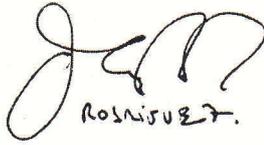
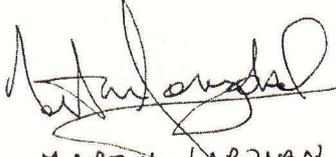
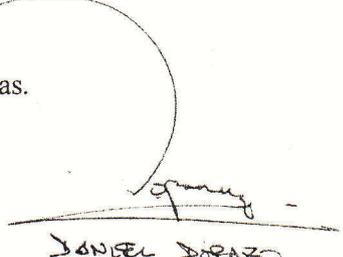
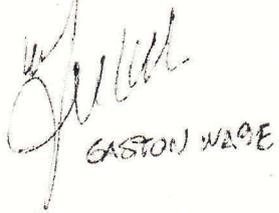
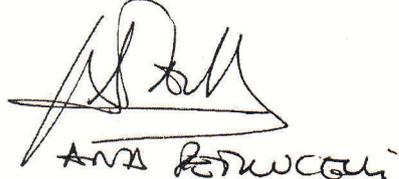
El valor de la UP a utilizarse será la del día de la integración. El valor de la UP del día de la integración será el correspondiente al **xx de 2019**.

Los Titulares aprueban por unanimidad la modificación propuesta.

**3. Suscripción de la presente**

Se resuelve por unanimidad designar a todos los representantes de los Titulares presentes en la Asamblea y a la Cra. Ana Petruccelli en representación de la Entidad Representante, para firmar el acta de la presente asamblea.

No habiendo más asuntos que considerar, se levanta la sesión a las 11.00 horas.

 J. AZPIROZ  
 ROSNIVET.  
 MARTIN LARZABAL  
 DANIEL DORAZO  
 GASTON WASE  
 ANA PETRUCCELLI

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE:** con su original de Acta de Asamblea de titulares de la serie v del fideicomiso financiero corporacion vial del uruguay I, celebrada en Montevideo el 08 de agosto de 2019, del mismo tenor que tuve a la vista y compulse. **EN FE DE ELLO:** A solicitud de parte interesada y a efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente en dos papeles notariales de actuación series Ft números 415520 y 415521 que sello, signo y firmo en Montevideo el nueve de agosto de dos mil diecinueve.

ART 8  
7591  
0500.



GONZALO GIOVANOLA GENOVES  
ESCRIBANO PUBLICO

# **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

## INFORME DE CALIFICACIÓN

# Corporación Vial del Uruguay S.A.

Títulos de Deuda – FF CVU I

### Table of Contents:

CALIFICACIONES ASIGNADAS	1
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
FORTALEZAS	3
DEBILIDADES	3
OTROS FACTORES DE RIESGO PARA LA EVALUACIÓN DE AUTOPISTAS MANEJADAS POR ENTIDADES GUBERNAMENTALES	3
CALIFICACIONES ASIGNADAS	9
ESTADOS CONTABLES RESUMIDOS	9
INDICADORES PRINCIPALES	11
INFORMACIÓN UTILIZADA	12

### Analyst Contact:

BUENOS AIRES +54.11.5129.2600  
 Daniela Cuan +54.11.5129.2617  
 Vice President – Senior Analyst  
 daniela.cuan@moodys.com

## Calificaciones Asignadas

	Calificación Actual y Perspectiva		Calificación Anterior y Perspectiva	
	Escala Nacional	Escala Global	Escala Nacional	Escala Global
Títulos de Deuda FF CVU I	Aa2.uy	Baa3	Aa2.uy	Baa3
	Estable		Estable	

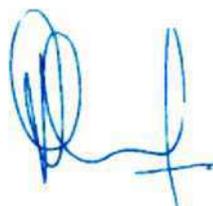
## Fundamentos De La Calificación

Moody's Latin América califica en Baa3 en escala global y de Aa2.uy en escala nacional de Uruguay a la emisión de títulos de deuda por hasta U\$S 450 millones por el Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I. Las calificaciones comprenden las emisiones de las series 1 y 2 por un total equivalente a USD 100 millones, las series 3 y 4 por un total equivalente a USD 187 millones (todas estas ya emitidas), como así también las series 5 y 6 a emitirse en 2019 por un monto total de USD 163 millones.

Las calificaciones asignadas están basadas en las fortalezas fundamentales de la concesión y respaldadas por el hecho de que la concesionaria (CVU) controla y opera la casi totalidad de la red vial del país, que muestra tendencias de tráfico establecidas como así también la limitada competencia (actual y proyectada) y los requerimientos de inversión, relativamente flexibles.

Las calificaciones también incorporan un adecuado marco regulatorio en Uruguay y nuestra expectativa de revisiones tarifarias puntuales, que se encuentran bien definidas y basadas en una fórmula explícita que incorpora ajustes en las tarifas de los peajes en función de la evolución de la inflación, entre otras variables relevantes.

Las calificaciones también consideran la relativamente limitada potencialidad de crecimiento en el cierto grado de vulnerabilidad ante shocks externos, como quedó evidenciado por la significativa caída en los niveles de tráfico durante los años de la crisis 2002/2003 y la reciente caída en los niveles de tráfico producto de menor afluencia de turistas.



## Descripción del Proyecto

El proyecto consiste en la explotación de la concesión de la red nacional de rutas, asignada a CVU bajo el Contrato de Concesión de Obra Pública otorgado por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas del año 2001 (aprobado por el Poder Ejecutivo por Resolución N° 1908/001 de 20 de diciembre de 2001).

La concesión fue asignada a la CND, de acuerdo a lo establecido por la normativa que ordena la contratación pública, a la cual se facultó para crear sociedades anónimas o empresas para la ejecución del contrato.

En ese marco, la CND constituyó CVU, con el único objeto de celebrar todo tipo de contratos y realizar todas las actividades relacionadas con la ejecución de estudios, proyectos, construcción, mantenimiento, operación, explotación y financiamiento de las obras públicas de infraestructura vial incluidas en la concesión. El contrato de concesión fue cedido por la CND a CVU.

Posteriormente la concesión tuvo diferentes modificaciones, rigiendo en la actualidad el Anexo I del Contrato aprobado por el Poder Ejecutivo por Resolución N° 1.044/015 de 16 de diciembre de 2015.

De acuerdo a lo establecido en el Contrato de Concesión, CVU estará a cargo de la gestión administrativa y financiera de la concesión, y de contratación de la construcción, rehabilitación y mantenimiento de obras y servicios en más 2.600 kilómetros de puentes y rutas de red vial nacional, durante un período de 20 años contados desde el 1° de enero de 2016.

Para ello CVU percibirá ingresos provenientes de la recaudación de los peajes comprendidos en la concesión que administra, y subsidios por parte del MTOP, así como las indemnizaciones del Estado que pudieran surgir durante todo el plazo de la concesión. Los subsidios tienen un valor fijo por año en tanto que los peajes están sujetos al riesgo de demanda, es decir la recaudación de peajes dependerá de los niveles de tráfico pasantes por las cabinas de peaje que paguen por el servicio.

Con las sumas recaudadas (peajes más subsidios), CVU deberá llevar adelante un plan de obras de mantenimiento y mejoramiento de los activos bajo su administración, por un monto total de aproximadamente USD 3.500 millones (gasto comprometido), durante los 20 años de la concesión, de acuerdo con el siguiente cronograma:

Año	Gasto Anual	Gasto Acumulado	Subsidios Anuales
2016	133,330,521	133,330,521	-
2017	160,660,312	293,990,833	64,000,000
2018	194,393,018	488,383,851	64,000,000
2019	281,058,037	769,441,888	64,000,000
2020	315,521,912	1,084,963,800	64,000,000
2021	205,608,454	1,290,572,254	88,000,000
2022	158,651,856	1,449,224,110	88,000,000
2023	182,254,488	1,631,478,598	88,000,000
2024	172,628,725	1,804,107,323	88,000,000
2025	171,781,142	1,975,888,465	88,000,000
2026	150,028,027	2,125,916,492	88,000,000
2027	156,437,573	2,282,354,065	88,000,000

Año	Gasto Anual	Gasto Acumulado	Subsidios Anuales
2028	156,691,462	2,439,045,527	88,000,000
2029	163,562,630	2,602,608,157	88,000,000
2030	148,000,260	2,750,608,417	88,000,000
2031	166,147,005	2,916,755,422	88,000,000
2032	170,783,814	3,087,539,236	88,000,000
2033	155,103,632	3,242,642,868	88,000,000
2034	122,956,597	3,365,599,465	88,000,000
2035	124,249,938	3,489,849,403	88,000,000

Asimismo, se estima que los ingresos para la concesionaria podrían alcanzar durante el mismo período los USD 4.600 millones, los cuales se deberán destinar al pago de las obras, gastos de operación y al repago de los financiamientos que resulten necesarios a los efectos de cumplir con el plan de inversiones.

Cabe destacar que solo la recaudación de peajes se destinará al repago de los títulos de deuda calificados y que el plan de inversiones es de carácter flexible, en el sentido que CVU no tendrá obligación de realizar las inversiones si no contara con los recursos (ingresos por peaje, subsidios o financiamiento) para llevarlas a cabo.

### Fortalezas

- » Posición dominante en todo el territorio Uruguayo, sin expectativas de competencia significativa
- » Perfil de usuarios mayoritariamente tránsito liviano
- » Marco regulatorio adecuado, que incluye revisiones de tarifas periódicas
- » Recaudación de peajes totalmente destinadas al repago de la deuda (luego de gastos del fideicomiso)

### Debilidades

- » Exposición a fluctuaciones de tráfico vinculadas al ciclo económico y turismo
- » Estacionalidad del tráfico en los meses de verano en las principales rutas
- » Repago de la deuda dependiente exclusivamente de la demanda (pagos de peajes de usuarios)

### Otros Factores de Riesgo para la evaluación de autopistas manejadas por entidades gubernamentales

Si bien no directamente propiedad del gobierno, sino de la CND, CVU es considerada una administradora de carreteras de tipo gubernamental, enfoque que Moody's ha considerado en su evaluación crediticia. Adicionalmente, dado que los títulos de deuda serán emitidos por un vehículo separado de CVU (Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I) Moody's ha considerado en su análisis la concesión en su conjunto, pero también los flujos separados por la estructuración del financiamiento mediante el fideicomiso, en particular para realizar los cálculos de cobertura de servicio de la deuda.

Entre dichos factores hemos considerado:

### Historia Operativa

CVU ha operado bajo el contrato de concesión desde el año 2003, siendo que el contrato fue originalmente firmado en 2001. La recaudación de peajes tiene una historia total de 15 años, durante los cuales no hay evidencia de alta volatilidad, pero sí de estacionalidad. Sin embargo, una visión más conservadora podría tomar la historia de tráfico desde 2008 cuando la ruta Inter-balnearia fue incorporada a la concesión, lo que provee una historia de tráfico más limitada (10 años).

### Competencia

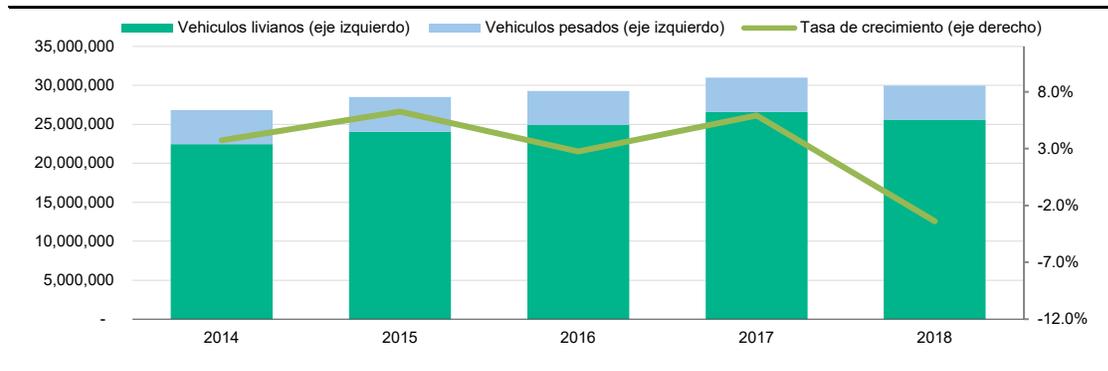
CVU opera la casi totalidad de la red primaria de rutas y autopistas en Uruguay, lo que le otorga una posición competitiva muy fuerte. No hay expectativas de la incorporación de nuevas rutas que compitan con las que actualmente administra CVU ni tampoco de medios alternativos de transporte significativos que pudieran afectar su fuerte posición competitiva ni que generen caídas significativas en los niveles de tráfico.

### Características del área de servicio

La red de rutas que maneja CVU atiende a prácticamente la totalidad del territorio y población del Uruguay (aproximadamente 3.4 millones de personas). Uruguay, actualmente calificado por Moody's Baa2 con perspectiva estable, muestra un fuerte marco institucional y estabilidad macroeconómica. No obstante, el crecimiento demográfico es moderado y la economía presenta una baja diversificación.

### Cantidad de transacciones anuales

Para el año 2018 se registraron 29,9 millones de transacciones, lo que representa una caída de 3.4% respecto a los 31 millones registrados para el año 2017. Sin embargo, durante los últimos 5 años, el total de transacciones se ubicó consistentemente entre 25 y 30 millones de vehículos mostrando mayor estabilidad cuando se analizan las tendencias de mediano y largo plazo.



La reciente reversión en la tendencia de crecimiento del tráfico se encuentra en gran medida explicada por la caída en el volumen de vehículos no residentes, y a peores condiciones climáticas impactando negativamente sobre el flujo de vehículos vinculado al turismo. En 2018 la cantidad de visitantes ingresados a Uruguay cayó cerca de 6%, fuertemente asociado al deterioro de la economía argentina que representa, de acuerdo a cifras oficiales, cerca de dos terceras partes sobre el total de visitantes en la temporada de verano. Dada la situación actual de la economía Argentina, no se espera que el flujo de turistas hacia Uruguay mejore en 2019.

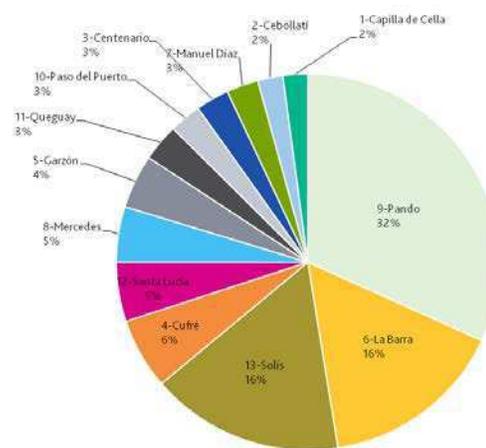
Cabe señalar que, si bien el tráfico registrado durante 2018 se encontró por debajo de los niveles esperados al momento de la primera emisión de los títulos, la recaudación fue un 5% superior a los ingresos por peaje previstos en el contrato de concesión. Esto se debe fundamentalmente a una significativa mejora en la actualización de las tarifas asociado a la nueva fórmula de cálculo implementada a partir del año 2016, el

aumento de la misma permitió más que compensar la caída en cantidad de vehículos que circularon sobre las áreas de concesión.

### Perfil del Tráfico

El tráfico de CVU muestra una fuerte concentración en vehículos livianos, que se ha mantenido estable en los últimos años. Durante 2018 los vehículos livianos explicaron un 85% del tráfico total, que en términos generales es menos volátil que el tráfico comercial, ya que depende menos del ciclo económico.

Sin embargo, el perfil del tráfico muestra alta estacionalidad durante los meses de verano, dado el alto tráfico en la ruta Inter-balnearia (fundamentalmente los peajes de Pando, La Barra y Solís), lo que refleja un alto uso turístico en esos meses y que es en general más volátil que el tráfico de usuarios regulares.



### Crecimiento Acumulado

El crecimiento promedio del tráfico acumulado en los últimos 5 años (CAGR) se ubica en 2.8%. La caída en este indicador respecto al promedio en años anteriores se explica en gran medida por la caída en los niveles de tráfico del año 2018. Dada la actual situación económica de Argentina y los menores niveles de turismo hacia el exterior, la expectativa de crecimiento de tráfico en 2019 es baja.

### Posibilidad de Incrementar tarifas de Peaje

De acuerdo con las disposiciones del MTOP, las tarifas de peaje se ajustan por una fórmula paramétrica cada cuatro meses. Luego de la determinación inicial de la fórmula en 2013, en noviembre de 2016 un nuevo decreto del MTOP ajustó la fórmula para reflejar de forma más adecuada los componentes de los costos asociados a las operaciones. La fórmula de ajuste incorpora parámetros tales como inflación, salarios medios de obreros de la construcción, tipo de cambio y precio del gasoil.

La evolución histórica de la tarifa refleja en líneas generales una trayectoria en línea con la inflación, con algunos períodos que muestran cierta disociación. Durante el periodo 2010-2014 el aumento tarifario se encontró consistentemente por debajo del índice de inflación, tendencia que se revirtió en los últimos cuatro años con ajustes tarifarios por encima.

### Condición de los activos y necesidades de capital

El plan de obras contemplado (obras comprometidas) es ambicioso, alcanzando un compromiso de inversiones de USD 3500 millones en 20 años. El plan contempla mayormente obras de mantenimiento y mejoramiento sin que se vislumbren proyectos de gran complejidad, sino más bien una gran diversidad de obras de menor envergadura, que estarán distribuidas a lo largo del periodo de concesión.

Para el año 2019 y de acuerdo al plan de obras previsto, se estima una inversión de USD 331 millones lo que significaría un adelanto de inversión respecto al Contrato de Concesión vigente que estipula una ejecución por USD 281 millones. De esta manera CVU acumularía USD 1025 millones de inversión en los últimos cuatro años, aproximadamente USD 256 millones de sobre-ejecución respecto de los montos estipulados en el contrato de concesión. La inversión remanente será financiada a través de la tercera emisión del programa, el cobro de subsidios y la recaudación de peajes, no previéndose así endeudamiento con organismos multilaterales.

Cabe destacar que la concesión contiene una cláusula de mitigación de riesgo de demanda, por la cual si los ingresos reales están por debajo de los ingresos estimados, se ajusta a la baja el requerimiento de inversión de ese período (y viceversa). De todas formas, dada la estructura de emisión de los títulos, el repago de la deuda siempre mantiene prioridad sobre el gasto comprometido (es decir, se paga primero la deuda y los recursos remanentes se aplican al plan de obras), lo cual da un respaldo significativo al repago de los títulos de deuda.

### Limitaciones al crecimiento

En el corto a mediano plazo no se vislumbra que sean requeridas grandes inversiones de capital que impidan acomodar el crecimiento esperado del tráfico. A más largo plazo, la ruta Inter-balnearia podría requerir una expansión significativa, inversión que no sería compleja y estaría sujeta al financiamiento disponible.

---

### Experiencia y Motivación de los Responsables, Socios o Patrocinadores

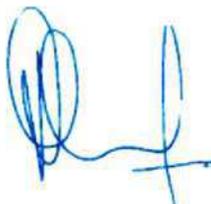
CVU es una empresa privada 100% propiedad de la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) - persona jurídica de derecho público no estatal. CVU fue constituida con el único objeto de ejercer los derechos y cumplir con las obligaciones estipuladas en el Contrato de Concesión, con lo cual sus intereses están totalmente alineados con la concreción del proyecto.

El capital accionario de CND pertenece en un 100% al Estado Uruguayo, aunque sus estatutos prevén la posibilidad de incorporar socios privados por hasta un 40% de su capital. Sin embargo actualmente no hay indicaciones que CND tenga planeado incorporar capital privado. Por lo tanto, se evidencia también alineamiento con las políticas públicas emanadas del Estado y del MTOP en relación a la concreción de las obras del proyecto.

---

### Experiencia del Contratista

CVU es la concesionaria por cesión, de 2.600 kilómetros rutas y puentes, la casi totalidad de la red Primaria y corredores internacionales del Uruguay. De acuerdo a lo establecido en el contrato de concesión, CVU debe cumplir con sus obligaciones durante un período de concesión de 20 años, por un gasto comprometido de US\$ 3.489 millones. Para ello, CVU percibirá ingresos provenientes de los peajes por uso de los usuarios y subsidios del MTOP. Adicionalmente, podrá gestionar y obtener financiamiento.



Tanto las obras como el mantenimiento de la red de carreteras concesionadas se contratan con empresas especializadas a través de procedimientos competitivos (licitaciones). Para ser reconocidos como gastos en el cumplimiento de la meta contractual, éstos deben surgir de la contratación competitiva que asegure la realización de las obras al menor precio. De los procedimientos de compra pueden participar todas las empresas inscritas en el Registro Nacional de Empresas Constructoras que lleva el Ministerio de Transporte y Obras Públicas. La dirección de las obras la realizará la Dirección Nacional de Vialidad como parte del convenio de asistencia técnica firmado entre ambas entidades. Mensualmente se certifican los avances de obra, y se realizan pagos mensuales puntuales de acuerdo con el avance de las obras.

### Análisis del Riesgo de Construcción y de Tecnología.

CVU tiene por actividad principal la construcción de obras de rehabilitación y mantenimiento de la red vial concesionada. Para el cumplimiento de esta actividad CVU contrata empresas especializadas, contando con un equipo técnico profesional para la gestión de los procesos de contratación y contralor de la ejecución de las obras. No se anticipan riesgos mayores de construcción o tecnológicos de acuerdo con el plan de obras – mayormente mantenimiento y rehabilitación- contempladas. La realización de licitaciones asegura procesos competitivos y transparentes para la asignación de los trabajos a los contratistas, que adicionalmente no presentan altos niveles de complejidad ni involucran tecnologías complejas ni desconocidas. Asimismo, la dirección nacional de vialidad brindará asistencia técnica para la supervisión de las obras. CVU tiene también a su cargo la operación de servicios a los usuarios y la explotación de los puestos de peaje.

### Estructura Financiera y coberturas de intereses y del servicio de la deuda.

La emisión de los Títulos de Deuda se ha estructurado de forma tal que los ingresos por los peajes serán destinados a un fideicomiso, donde se depositarán todos los fondos de la recaudación, que luego de cubiertos los gastos del fideicomiso se destinarán al repago de la deuda.

Dada esta estructuración, las métricas crediticias se han calculado considerando solo los fondos disponibles para el repago de la deuda (es decir recaudación de peajes menos gastos del fideicomiso).

Aun cuando la estructura de la concesión es relativamente compleja, dada la coexistencia de varias fuentes de ingresos (peajes, subsidios) y gastos (operación y mantenimiento, plan de obras), la estructura de los títulos de deuda bajo la forma de un fideicomiso es relativamente más simple, ya que solo se incorporan los elementos mencionados: peajes, gastos del fideicomiso, pagos bajo los Títulos de Deuda. Todos los otros componentes de la concesión están totalmente separados de la estructura del fideicomiso.

Moody's ha calculado de esta forma el ratio de cobertura de servicio de la deuda (DSCR). Aun considerando escenarios donde los niveles de crecimiento del tráfico son más bajos que los estimados por el estudio de tráfico independiente, dada la existencia de cuentas de reserva y la prioridad para el pago de los servicios de la deuda, se llega a niveles de cobertura consistentes con la calificación asignada. Los indicadores promedio han sido calculados luego de considerarse el máximo nivel de endeudamiento esperado.

	Management	Moody's Caso Base	2018
DSCR (promedio 2019-2035)	3.7x	2.6x	4.4x
Deuda ingresos (máximo 2019 -2035)	9.2x	10x	6.3x

Los indicadores correspondientes a 2018 corresponden a los cálculos realizados por Moody's teniendo en cuenta los ingresos, gastos, y servicios de deuda reales del fideicomiso. Debe tenerse en cuenta que durante el ejercicio 2018 habían sido emitidas las serie 1 a 4 de los títulos de deuda (aproximadamente USD 287 millones). Para el ejercicio 2019 se incorporaran las notas por USD 163 millones correspondientes a las Series 5 y 6 restantes de acuerdo al programa autorizado de emisión.

### Soporte de terceros, como seguros y/o garantías

Por tratarse de títulos de deuda estructurados bajo la figura de un fideicomiso financiero, los soportes adicionales surgen de la propia estructura del fideicomiso (Ver características del instrumento)

### Análisis de las Características particulares del Instrumento - Características de la Emisión

#### 1. Grado de Preferencia del Instrumento

Los títulos de deuda serán títulos escriturales, a ser emitidos en dólares, pesos uruguayos ajustables por inflación (UI) y pesos uruguayos ajustables por la variación de los salarios (UP), y serán emitidos pari-passu entre las diferentes series bajo el programa. Toda deuda adicional deberá ser subordinada a los títulos de deuda.

#### 2. Garantías Especiales

Los títulos estarán respaldados por las recaudaciones de peaje y las indemnizaciones del Estado, que serán la única fuente de repago de los títulos.

#### 3. Condiciones y Resguardos específicos de cada instrumento calificado (en particular cuentas de reserva disponibles).

La emisión contará con el respaldo específico de cuentas de reserva, que se fondearan con antelación al vencimiento de cada servicio. Las cuentas de reserva deberán estar pre-fondeadas en cada momento, con el monto requerido para realizar los pagos de los próximos 2 servicios de la deuda, lo que provee protección adicional en caso de que en un período en particular disminuyan los ingresos por peajes.

#### Otras Características de La Emisión

Monto de la Emisión: Programa de emisión por hasta USD 450 millones

Moneda: Cada serie se emitirá en dólares, en pesos uruguayos ajustables por inflación (UI) y en pesos uruguayos ajustados por la variación de los salarios (UP), como se detalla a continuación:

- 2017: USD 100 millones (USD 80 m en pesos ajustables por UI y USD 20 m en dólares)
- 2018: USD 187 millones (USD 151 m en pesos ajustables por UI; USD 36 m en dólares)
- 2019: USD 163 millones (USD 135 m en pesos ajustables por UP; USD 28 m en dólares)

Estructura: los títulos de deuda serán emitidos bajo la figura de un fideicomiso financiero. Los activos del fideicomiso estarán constituidos por la recaudación de peajes de los usuarios.

Vencimiento Final: 2034

Mínima cobertura requerida de servicios de la deuda (RCVP): 1.2 veces

Deuda Sin Recurso: los tenedores de los títulos no tendrán otro recurso contra más que las recaudaciones de peajes y las indemnizaciones del Estado.

Amortización: Tendrá el siguiente esquema:

En el año 2022 se amortizará el 10% de la emisión realizada en 2017, mientras que en 2023 se amortizará el 10% de la emisión realizada en 2018. Finalmente, en 2024 se amortizará el 10% de la emisión realizada en 2019. Luego, el capital remanente de las tres emisiones se repagará de acuerdo al siguiente cronograma:

Año	% de pago de principal
2027	6%
2028	9%
2029	10%
2030	11%
2031	12%
2032	13%
2033	14%
2034	15%

## Calificaciones Asignadas

Escala Nacional: Aa2.uy

Escala Global: Baa3

Perspectiva: Estable

Aa.nn: Los emisores o emisiones con calificación Aa.nn muestran una sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales. Moody's utiliza modificadores numéricos 1, 2 y 3 en cada categoría de calificación genérica desde la Aa.nn a la Caa.nn (por ejemplo, Baa3.nn). El modificador 1 indica que la calificación se ubica en el rango más alto de su categoría; el modificador 2 indica que la calificación se ubica en el rango medio de su categoría y el modificador 3 indica una clasificación en el rango más bajo de esa categoría de calificación genérica.

## Estados contables Resumidos de Corporación Vial del Uruguay

<i>En millones de ARS</i>	2016	2017	Jun. 2018 (*)
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>			
Ingresos por Ventas	5,269	11,111	13,091
Resultado Bruto	1,022	1,624	1,990
EBITDA	967	1,583	1,903
EBIT	167	482	612
Intereses	103	268	401
Resultado Neto	67	200	220
<b>FLUJO DE CAJA</b>			
Fondos de las Operaciones (FFO)	(271)	(3,351)	(5,105)
Dividendos	-	-	-
Flujo de Fondos Retenido (RCF)	(271)	(3,351)	(5,105)
CAPEX	6	2	2
Flujo de Fondos Libre (FCF)	(736)	(4,730)	(6,675)
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>			
Caja e Inversiones	1,072	625	3,391
Activos Corrientes	3,781	5,070	8,206
Bienes de Uso	14	9	7
Intangibles	331	3,848	7,602
Total Activos	7,211	12,774	19,488
Deuda Corto Plazo	1,761	1,585	1,067
Deuda Largo Plazo	3,443	7,849	14,937
Total Deuda	5,204	9,434	16,003
Total Pasivo	6,301	11,719	18,131
Patrimonio Neto	910	1,055	1,357

Información contable ajustada correspondiente a los Estados Financieros de CVU.

\* Últimos doce meses a Junio de 2018

## Indicadores Principales

<b>Rentabilidad</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Jun. 2018 (*)</b>
Margen Operativo %	3,8%	4,3%	5,3%
Margen EBITDA %	18,3%	14,2%	14,5%
ROE (Ingresos Netos de las Operaciones Permanentes / Patrimonio Promedio)	7,6%	20,4%	18,8%
ROA (Ingresos Netos de las Operaciones Permanentes / Activos Promedio)	1%	2%	1,5%

<b>Cobertura</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Jun. 2018 (*)</b>
EBIT / Intereses	1,6x	1,8x	1,5x
EBITDA / Intereses	9,3x	5,9x	4,7x
(FFO + Intereses) / Intereses	-1,6x	-11,5x	-11,7x
(EBITDA-CAPEX) / Intereses	9,3x	5,9x	4,7x

<b>Endeudamiento</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Jun. 2018 (*)</b>
Deuda / EBITDA	5,4x	6,0x	8,4x
Deuda / Capitalización	85,1%	89,9%	92,2%
FFO / Deuda	-5,2%	-35,5%	-31,9%
CFO / Deuda	-14%	-50,1%	-41,7%
FCF / Deuda	-14,1%	-50,1%	-41,7%

<b>Liquidez</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Jun. 2018 (*)</b>
Liquidez corriente (activo corriente / pasivo corriente)	132,3%	131%	256,9%
Caja e Inversiones de Corto Plazo / Deuda de Corto Plazo	60,9%	39,4%	318,0%

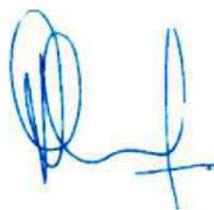
<b>Indicadores Específicos</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Jun. 2018 (*)</b>
(FFO + Intereses) / Intereses	-1,6x	-11,5x	-11,7x
FFO / Deuda	-5,2%	-35,5%	-31,9%
RCF / Deuda	-5,2%	-35,5%	-31,9%

Indicadores calculados con cifras ajustadas, en base a los Estados Financieros de CVU.

\* Últimos doce meses a Junio de 2018

## Información Utilizada

- » El presente dictamen fue elaborado con fecha de 13 de marzo de 2019, habiéndose utilizado la siguiente información:
- » Manual de Procedimientos para la Calificación de Empresas y/o de títulos emitidos por empresas.
- » Borrador de prospecto de emisión de los títulos de deuda provisto por la empresa.
- » Estados contables semestrales auditados correspondientes a los ejercicios económicos del 30/06/2018 y anteriores de CVU.
- » Estados contables intermedios de CVU al 30/09/2018 sin auditar.
- » Estados contables semestrales auditados correspondientes al ejercicio económico del 30/06/2018 del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I
- » Estados Contables intermedios Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I al 30/09/2018 sin auditar.
- » Contrato de Concesión y Adenda.
- » Información complementaria provista por la empresa (datos históricos de tráfico, recaudación de peajes, etc.).
- » Información complementaria correspondiente al Ministerio de Turismo de Uruguay



Report Number: 194509

**Author**  
Daniela Cuan

**Asociado de Producción**  
Masaki Shiomi

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.