

# Prospecto Informativo

## Fideicomiso Financiero

# Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay - CAF I

Certificados de Participación  
por Pesos Uruguayos equivalentes a  
**2.800.000.000 UNIDADES INDEXADAS**

**Fiduciario y Agente de Pago:**

REPUBLICA  AFISA

**Calificación de Riesgo:**

FixScr

CARE

**Asesor legal:**

FERRERE

**Entidad Registrante  
y Representante:**



**Auditor:**

Deloitte.

**Gestor:**

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

**Cotización:**



**Inscripción:**



**Cofinanciamiento:**

**CAF** BANCO DE DESARROLLO  
DE AMÉRICA LATINA

24 de octubre de 2016





## ÍNDICE

I. AVISO IMPORTANTE .....	5
II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES .....	8
A. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.....	8
B. RESUMEN DE LOS CONTRATO DE LA EMISIÓN .....	19
III. OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN.....	23
IV. ANÁLISIS DE RIESGOS .....	30
V. INFORMACIÓN DEL GESTOR .....	32
VI. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO Y PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO .....	39
VII. ANEXOS .....	43
ANEXO 1. CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO .....	45
ANEXO 2. CONTRATO DE GESTIÓN .....	95
ANEXO 3. DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN .....	113
ANEXO 4. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE .....	119
ANEXO 5. CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE y DECLARACIÓN JURADA.....	125
ANEXO 6. ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO .....	137
ANEXO 7. INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO .....	201
ANEXO 8. ORGANIGRAMA Y CÓDIGO DE ÉTICA DEL FIDUCIARIO.....	275
ANEXO 9. ACTA DEL FIDUCIARIO .....	295



## I. AVISO IMPORTANTE

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN SSF 2016/00374 DE FECHA 28 DE SETIEMBRE DE 2016.

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.

REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIO, DECLARA Y GARANTIZA QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF 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.

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

LA CALIFICACIÓN DE RIESGO (QUE INCLUYE EL ANÁLISIS DE FLUJO DE FONDOS ESPERADO Y LOS RIESGOS INHERENTES A LA INVERSIÓN) FUE CONFECCIONADA POR CARE CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. Y FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. Y ES DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.

EL DIRECTORIO DE REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. MANIFIESTA, CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE LAS CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I, SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.

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

LA INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES EN EL REGISTRO DE EMISORES Y VALORES DE LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. NO REPRESENTA UNA RECOMENDACIÓN DE ESTA PARA LA ADQUISICIÓN DE LOS MISMOS, NI UNA PREDICCIÓN DE SU PUNTUAL CUMPLIMIENTO.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

EL PRESENTE PROSPECTO ES DISTRIBUIDO AL SOLO EFECTO INFORMATIVO, Y NO CONSTITUYE RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA EL INVERSOR, QUIEN TOMARÁ LA DECISIÓN A SU SOLO RIESGO Y REALIZANDO SUS PROPIAS AVERIGUACIONES Y EVALUACIONES. EL INVERSOR HABRÁ DE FORMAR SU DECISIÓN EN BASE A LA INFORMACIÓN QUE PROCURE POR SUS PROPIAS FUENTES. CUANDO SE HAGA USO EN ESTE PROSPECTO DE LAS PALABRAS "INTENTA", "ANTICIPA" O "ESPERA", O SIMILARES, SE HACE UNA DECLARACIÓN HACIA EL FUTURO O UNA PROYECCIÓN DE LO QUE PENSAMOS OCURRIRÁ EN EL FUTURO. LAS DECLARACIONES HACIA EL FUTURO ESTÁN INHERENTEMENTE SUJETAS A UNA VARIEDAD DE CIRCUNSTANCIAS, MUCHAS DE LAS CUALES ESTÁN FUERA DE NUESTRO CONTROL Y PUEDEN CAUSAR RESULTADOS SUSTANCIALMENTE DISTINTOS A LO QUE ANTICIPAMOS. CUALQUIER DECLARACIÓN HACIA EL FUTURO CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO SE CIRCUNSCRIBE A LA FECHA DE ESTE PROSPECTO. NO ASUMIMOS NINGUNA RESPONSABILIDAD PARA ACTUALIZAR O REVISAR ALGUNA DECLARACIÓN HACIA EL FUTURO INCLUIDA EN ESTE PROSPECTO PARA REFLEJAR ALGÚN CAMBIO EN NUESTRA INTERPRETACIÓN ACERCA DE ALGÚN EVENTO VINCULADO CON LA DECLARACIÓN FUTURA DE QUE SE TRATE, O PARA REFLEJAR ALGÚN CAMBIO EN LOS EVENTOS, CONDICIONES O CIRCUNSTANCIAS SOBRE LA CUAL HAYAMOS BASADO CUALQUIER DECLARACIÓN HACIA EL FUTURO.

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

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

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

**REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION DECLARA ESTAR AL DIA CON EL REGIMEN DE INFORMACION Y DOCUMENTACION, PREVISTO EN EL LIBRO VI, PARTE IX, TITULO II (ARTICULOS 338 A 343) DE LA RECOPIACION DE NORMAS DEL MERCADO DE VALORES.**

LA FECHA DE ELABORACIÓN DE ESTE PROSPECTO ES OCTUBRE DE 2016.

REPÚBLICA AFISA

## II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

**CÓDIGO ISIN:** UYFFRA069UI1

**CÓDIGO CFI:** DBCSFR

### A. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

**Denominación:** Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (el "Fideicomiso")

**Fiduciario:** República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**Fideicomitentes y Beneficiarios:** Suscriptores de los Valores

**Gestor:** CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY, S.A.

**Entidad Registrante y Representante:** BEVSA

**Agente de Pago:** República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**Títulos a emitirse:** Certificados de Participación

**Importe de la Emisión:** **UI 2.800.000.000**

**Moneda:** Unidades Indexadas ("UI")

**Moneda de integración:** En Pesos Uruguayos o Dólares, a solicitud del Fiduciario y según lo informado por el Gestor, quien notificará la moneda en la cual se deberá cumplir la integración. A efectos de la integración en Pesos Uruguayos de los Certificados de Participación, se tomará la cotización de la UI del día de la integración; para los CP que se integren en dólares, se convertirá el monto del CP suscripto tomando en cuenta el valor de la UI del día de la integración y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la integración.

**Valor nominal de cada CP** UI 1

**Objetivo del Fideicomiso:** El Fideicomiso invertirá en un portafolio de Deuda Sénior de Proyectos de Infraestructura en Uruguay

**Activos del Fideicomiso:** Son el conjunto de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso

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

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

A modo de ejemplo, los potenciales Proyectos en los que se realizarían Inversiones de deuda podrían incluir:

1. PPP Corredor Vial Circuito 1 (MTOPI)
  - Obra: Diseño, construcción, operación y financiamiento de la infraestructura vial en Rutas Nº 12, 54, 55, 57 y construcción del Bypass de la ciudad de Carmelo
  - Plazo del contrato: 20 años
  - Plazo de ejecución de obras iniciales: 24 meses
  - Moneda de cotización: Pesos Uruguayos indexados a la UI
  - Obras iniciales estimadas: 576.456.417 UI
  - Deuda estimada: 503.829.460 UI
  
2. PPP Corredor Vial Circuito 2 (MTOPI)
  - Obra: Diseño, construcción, operación y financiamiento de la infraestructura vial en Rutas Nº 9, 15 y conexión R9 - R15
  - Plazo del contrato: 20 años
  - Plazo de ejecución de obras iniciales: 24 meses
  - Moneda de cotización: Pesos Uruguayos indexados a la UI
  - Obras iniciales estimadas: 512.417.101 UI
  - Deuda estimada: 462.526.498 UI
  
3. PPP ferroviario Algorta - Fray Bentos (AFE)
  - Obra: rehabilitación y el mantenimiento de la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario “Algorta – Fray Bentos”
  - Plazo del contrato: 30 años
  - Plazo de ejecución de obras iniciales: 36 meses
  - Moneda de cotización: Pesos Uruguayos indexados a la UI
  - Costo de obra estimada: USD 103.660.488
  - Deuda estimada: USD 70.789.000
  
4. Leasing operativo de la línea aérea que conectará la convertora Melo con la futura estación Tacuarembó (MTOPI):
  - Obra:
    - Item 1 – Línea aérea 500kV que conectará Melo y Tacuarembó.
    - Item 2 – Tramos de línea aérea, simple terna 150kV (1.5km).
    - Item 3 – Línea aérea, doble terna 150kV (9km).
  - Plazo: 24 meses de construcción y 359 meses de operación con opción de compra por parte de UTE.
  - Monedas de cotización aceptadas: Pesos Uruguayos, Dólares Estadounidenses o Euros.

**Inversiones en Deuda:**

Significa cualquiera de: (i) el otorgamiento de Deuda Sénior a un Proyecto de Infraestructura (la “Deuda Otorgada”) y (ii) la adquisición de Deuda Sénior incurrida por un Proyecto de Infraestructura para con otros acreedores (la “Deuda Adquirida”) y, en conjunto con la Deuda Otorgada, las “Inversiones en Deuda”), cuyas características constan en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Fideicomiso.

**Deuda Sénior:**

Significa cualquier Endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro y que no se encuentren subordinados a ningún otro Endeudamiento del Proyecto de Infraestructura exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal. Para estos efectos, “Endeudamiento” significa, con respecto a cualquier persona, cualquier monto que esa persona deba pagar en su calidad de deudor, mutuatario, emisor o garante, de conformidad con un acuerdo o instrumento que involucre o evidencie dinero prestado o recibido o un precio de compra

diferida de bienes o servicios, el otorgamiento o la extensión de un crédito, una venta condicional o una transferencia que incluya una contraprestación u obligación futura en la forma de operación inversa (operaciones de reporto) o que incluya una obligación de recompra, o de conformidad con un arrendamiento que produzca substancialmente los mismos efectos económicos que cualquiera de dichos acuerdos o instrumentos

**Cofinanciamiento de CAF a Proyectos de Infraestructura en los que el Fondo realice una Inversión en deuda:**

CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: (i) USD50.000.000 (o su equivalente en moneda local); y (ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los requisitos de elegibilidad para ser beneficiarios de los créditos otorgados por CAF bajo dicha facilidad y en los cuales el Fideicomiso haya realizado o contemple realizar una Inversión en Deuda.

CAF podrá cofinanciar con el Fideicomiso en los mismos términos y condiciones (plazo, tasa de interés, y no serán senior al del financiamiento del Fideicomiso, entre otros), y por un monto mínimo inicial del 10% de la Inversión en Deuda siendo evaluada.

Cualquier otra propuesta alternativa presentada por CAF deberá ser aprobada por el Comité de Vigilancia.

**Período de Inversión:**

60 meses desde la finalización del período de suscripción de los Certificados de Participación.

Se entiende que una Inversión en Deuda puede implicar desembolsos por parte del Fideicomiso más allá del Periodo de Inversión. Los límites aquí planteados se refieren al compromiso inicial del Fideicomiso para hacer la respectiva Inversión en Deuda y la emisión de los Valores correspondientes. En el evento que los desembolsos excedan el Periodo de Inversión, el Fiduciario deberá asegurarse de tomar las medidas en el contrato de préstamo para adecuarse a esta limitación.

**Distribuciones:**

A prorrata entre todos los Titulares de Certificados de Participación, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles (FND), o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes (FNR).

FND son los fondos derivados de los ingresos de fondos, rendimientos financieros y comisiones generadas por las Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, neto de Gastos del Fideicomiso (FD) que al cierre de cada trimestre excedan en USD 50.000 el Saldo Mínimo de Caja (SMC), o sea:

$$FND = FD - SMC, \text{ donde } (FD - SMC) \geq \text{USD } 50.000$$

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

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

Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos o Dólares, de acuerdo a la moneda en que se encuentren los fondos a distribuir. A efectos del cálculo en UI de la distribución en Dólares, se tomará en cuenta el valor de la UI del día de la distribución y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la distribución. **Se deja constancia que la moneda de distribución podrá ser diferente de la moneda en que se integró.**



<b>Fechas de Pago:</b>	Trimestral, los días 10 posterior al cierre de cada trimestre, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, en caso que existan Fondos Netos Distribuibles.
<b>Garantía de Pago:</b>	Los flujos de cada Proyecto de Infraestructura en los cuales el Fideicomiso hubiere realizado una Inversión en Deuda y sus respectivas garantías serán el único mecanismo de pago previsto para los Valores.
<b>Precio CPs:</b>	100%
<b>Fechas de Emisión:</b>	Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los Valores suscriptos para cada etapa, una vez registrada la oferta en el BCU.
<b>Plazo del Fideicomiso:</b>	30 años desde la firma del Contrato de Fideicomiso, el cual podrá ser prorrogado por decisión de la Asamblea de Titulares.
<b>Calificadoras de Riesgo:</b>	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L. FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
<b>Calificación de Riesgo:</b>	<b>CARE [BBB] (uy)</b> <b>FIX SCR [BBB] (uy)</b>
<b>Asesor Legal:</b>	Ferrere Abogados
<b>Inscripción:</b>	Banco Central del Uruguay
<b>Cotización:</b>	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
<b>Ley Aplicable:</b>	Ley de la República Oriental del Uruguay
<b>Suscripción e Integración de Certificados de Participación:</b>	<p>La suscripción de los Certificados de Participación se realizará en la Bolsa de Valores de Montevideo y BEVSA , en 2 etapas. La adjudicación se realizará en BEVSA.</p> <p><b>Primera Etapa:</b> la suscripción se realizará en la Bolsa de Valores de Montevideo y en BEVSA entre las 10:00 horas y las 14:00 horas, del día 24 de octubre, hora en la cual se cerrará el período de suscripción.</p> <p>El monto máximo de suscripción de Certificados de Participación de la primera etapa será de UI 100.000.000.</p> <p>El monto máximo de suscripción por cuenta inversora será de UI 1.000.000.</p> <p>El monto mínimo de suscripción será de UI 10.000.</p> <p>Cerrado el Período de Suscripción de la Segunda Etapa, se adjudicarán los Certificados de Participación a los oferentes que hayan presentado ofertas. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas.</p> <p><b>La integración y emisión de los Certificados de Participación se realizará en forma diferida, en cada Fecha de Integración. Por Fecha de Integración se entienden las fechas en que se realicen integraciones, que serán a los 15 Días Calendario de efectuada cada solicitud por parte del Fiduciario, de acuerdo a lo informado por el Gestor (cada una, una “Fecha de Integración”), y siempre dentro del Período de Inversión. El Fiduciario realizará la solicitud de integración con por lo menos 15 Días Calendario de anticipación a la Fecha de Integración, y necesariamente reiterará la solicitud a modo de recordatorio (sin que implique una nueva solicitud de integración) con 2 Días Hábiles de anticipación a la mencionada Fecha de Integración.</b></p>

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

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

El Plan Estimado de Desembolsos deberá actualizarse trimestralmente o con una menor frecuencia temporal si la dinámica de alguna Inversión en Deuda pudiera requerirlo.

El Fiduciario deberá informar en forma trimestral a la Entidad Representante, para que ésta informe a los Titulares, o bien directamente a los suscriptores de los Valores, un plan estimado anual de desembolsos (el que podrá actualizarse trimestralmente), a efectos de que éstos puedan programar la liquidez necesaria para afrontar las integraciones que les serán requeridas con al menos 15 días de anticipación.

De forma de garantizar las integraciones diferidas, el Día Hábil siguiente al cierre del Periodo de Suscripción de la Segunda Etapa, hasta las 16:00 horas, los suscriptores de los Certificados de Participación de la Primera Etapa deberán presentar una garantía bancaria a primera demanda emitida por un banco de plaza a satisfacción del Fiduciario, por el monto en UI equivalente a su suscripción, con vigencia por un plazo mínimo de un año, renovable hasta finalizar el Período de Inversión, y cuyo pago se deba realizar dentro de las 48 horas de presentada a su cobro ante el banco emisor. En caso que no se renueve la misma 2 Días Hábiles previo a su vencimiento, el Fiduciario estará autorizado a ejecutarla y mantener los fondos en garantía para futuras integraciones.

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

En caso que finalizado el Período de Inversión existiera un saldo de suscripciones no integradas de Certificados de Participación, dichas suscripciones quedarán automáticamente canceladas al cierre del Período de Inversión, y el Fiduciario procederá a devolver a los Suscriptores de los Valores no integrados, el remanente de las garantías, según corresponda.

#### **Segunda etapa:**

La suscripción se realizará en BEVSA, entre las 10:00 horas y las 12:00 horas, del Día Hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción de la Primera etapa, hora en la cual se cerrará el período de suscripción.

El monto de Certificados de Participación a ser ofertado en la Segunda Etapa será equivalente al Importe de la Emisión, deducidos los Certificados de Participación suscritos en la Primera Etapa.

La suscripción mínima es de UI 10.000.000.

En caso que cerrado el Período de Suscripción de esta etapa no se hayan recibido ofertas por un monto igual al Importe de la Emisión, el Fiduciario no procederá a realizar la emisión. En tal caso, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes, salvo por los Gastos del Fideicomiso que se generen por el registro y la oferta pública de los Valores, los que serán asumidos por el Gestor.

El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas.

**Al igual que para los Certificados de Participación suscriptos en la Primera etapa, las integraciones de los Certificados de Participación suscriptos en la Segunda etapa se realizará en forma diferida, a los 15 Días Calendario de efectuada la solicitud por parte del Fiduciario, de acuerdo a lo determinado por el Gestor (cada una, una “Fecha de Integración”), y siempre dentro del Período de Inversión. El Fiduciario realizará la solicitud de integración con por lo menos 15 Días Calendario de anticipación a la Fecha de Integración, y necesariamente reiterará la solicitud a modo de recordatorio (sin que implique una nueva solicitud de integración) con 2 Días Hábiles de anticipación a la mencionada Fecha de Integración.**

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

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

El Plan Estimado de Desembolsos deberá actualizarse trimestralmente o con una menor frecuencia temporal si la dinámica de alguna Inversión en Deuda pudiera requerirlo.

**El Fiduciario deberá informar en forma trimestral a la Entidad Representante, para que ésta informe a los Titulares, o bien directamente a los suscriptores de los Valores, un plan anual de desembolsos (el que podrá actualizarse trimestralmente), a efectos de que éstos puedan programar la liquidez necesaria para afrontar las integraciones que les serán requeridas con al menos 15 días de anticipación.**

La emisión de los Certificados de Participación, se realizará en cada Fecha de Integración, en virtud de las integraciones efectivamente realizadas.

Excepto para el caso de las ofertas realizadas por Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (“AFAP”), el Banco de Seguros del Estado, Cajas de Jubilaciones y Pensiones Paraestatales, y por Empresas Aseguradoras privadas locales o Instituciones de Intermediación Financiera con calificación local de riesgo crediticio superior a AA-, los inversores deberán presentar al Fiduciario el Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción de la Segunda etapa, hasta las 16:00 horas, una garantía por su suscripción, que deberá consistir en una garantía bancaria a primera demanda emitida por un banco de plaza a satisfacción del

Fiduciario, por el monto en UI equivalente a su suscripción, con vigencia por un plazo mínimo de un año, renovable hasta finalizar el Período de Inversión, y cuyo pago se deba realizar dentro de las 48 horas de presentada a su cobro ante el banco emisor. En caso que no se renueve la misma 2 Días Hábiles previo a su vencimiento, el Fiduciario estará autorizado a ejecutarla y mantener los fondos en garantía para futuras integraciones.

En caso que por los montos de la suscripción no se haya hecho efectiva la garantía bancaria a primera demanda emitida por un banco de plaza a satisfacción del Fiduciario, las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional ("AFAP"), el Banco de Seguros del Estado, y las Empresas Aseguradoras privadas locales o Instituciones de Intermediación Financiera con calificación local de riesgo crediticio superior a AA-, tendrán la opción en dicho orden de prioridad de suscribir estos Certificados de Participación por los montos de la suscripción no garantizada.

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

Si en cualquier Fecha de Integración un Titular no realiza la integración a la cual está obligado, el Fiduciario deberá proceder de la siguiente forma para hacer efectivo el cobro del monto no integrado más los intereses moratorios y multa que correspondan: (i) si existe una garantía bancaria, el Fiduciario procederá a solicitar el pago correspondiente a dicha garantía bancaria por el monto no integrado más la multa y los intereses de mora que correspondan hasta la fecha de pago; (ii) si no existe garantía o si no se logra el cobro de dicha garantía, el Fiduciario iniciará acciones judiciales contra el Titular para el cobro de la misma más la multa, intereses moratorios que correspondan hasta la fecha de cobro y las costas y costos que dichas medidas generen los cuales también serán de cargo del Titular. Recibidos los importes correspondientes a dichas integraciones no efectuadas en la Fecha de Integración, el Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación que correspondan.

En el evento que cualquier persona que hubiese suscripto Certificados de Participación no realizase la integración a la que está obligado, se dará la opción de efectuar esa integración a los otros Titulares que se encuentren al día con sus obligaciones de integración.

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

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

En caso que finalizado el Período de Inversión existiera un saldo de suscripciones no integradas, dichas suscripciones quedarán automáticamente canceladas al cierre del Período de Inversión, y en caso que existan garantías, el Fiduciario procederá a devolver a los Suscriptores de los Valores no integrados que hubieran constituido garantías, el remanente de las mismas, según corresponda.

**Comisiones y Gastos:**

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

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por la administración del Fideicomiso, el Fiduciario percibirá honorarios anuales de 0.07% (con un pago mensual neto mínimo para el Fiduciario de USD 9.000), que se calcularán:

- i. Durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscriptos (arbitrados a Dólares Estadounidenses de la fecha de adjudicación de los CP Segunda etapa)
- ii. Finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo de capital de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso existentes al inicio de cada trimestre civil (arbitrados a Dólares Estadounidenses al TC de la fecha)

Los siguientes honorarios y comisiones se deben considerar incluidos en los honorarios del Fiduciario, pero a los meros efectos de su cálculo, no significando en consecuencia que sean gastos propios del Fiduciario, sino Gastos del Fideicomiso:

- BEVSA – Registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs)
- BEVSA – Mantenimiento cotización y registro (anual)
- BEVSA – Entidad Registrante (anual)
- BEVSA – Entidad Representante (anual)
- Calificadora de Riesgo – Calificación de Riesgo inicial
- Calificadora de Riesgo – Revisiones semestrales (abril y noviembre) (anual)
- Auditoria externa – informe de auditoría anual y revisión limitada semestral (anual)
- Asesor fiscal (anual)

En compensación por los servicios que el Gestor se obliga a prestar por los Servicios de Gestión, el Gestor percibirá la siguiente comisión por trimestre adelantado, considerando el comienzo del primer trimestre a la fecha de cierre del Periodo de Suscripción:

(i) Durante el Periodo de Inversión, la Comisión del Gestor (“CGPI”) será pagadera de acuerdo a lo indicado a continuación:

(a) ) A partir del trimestre siguiente al primer compromiso irrevocable de realizar Inversiones en Deuda incurrido por el Fideicomiso y hasta el cuarto trimestre inclusive a contar desde la fecha de cierre del Periodo de Suscripción, la remuneración se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$CGPI1 = (0.75/100 * VAC) / 4$$

(b) A partir del quinto trimestre a contar desde la fecha de cierre del Periodo de Suscripción hasta el trimestre en que el VAC (según se define más adelante) sea de al menos el 33,3% del Importe de la Emisión, la suma de USD 375.000 trimestrales (“CGPI2”).

(c) A partir del trimestre siguiente al último en que aplique CGPI2, la remuneración se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$CGPI3 = (0.75/100 * VAIE) / 4$$

Dónde:

VAIE = el valor agregado del Importe de la Emisión; y

VAC = el valor agregado de los compromisos irrevocables de realizar Inversiones en Deuda incurridos por el Fideicomiso.

(ii) Después del Periodo de Inversión, la Comisión del Gestor ("CGPostPI") será pagadera por trimestre anticipado y se calculará conforme a la siguiente fórmula:

$$\text{CGPostPI} = (0.75/100 * \text{VAIDV}) / 4;$$

Dónde:

VAIDV = el valor agregado de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso vigentes

La Comisión del Gestor se pagará en Pesos Uruguayos respecto de la Inversiones en Deuda realizadas en Pesos Uruguayos y en Dólares respecto de la Inversiones en Deuda realizadas en Dólares.

Se reconocerán gastos para la estructuración del Fideicomiso al Gestor hasta la etapa de la Emisión por un monto no superior al equivalente a US\$ 500.000, contra presentación de los documentos correspondientes por parte del Gestor.

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

Los gastos del Gestor por la estructuración del Fideicomiso (por un monto no superior al equivalente a US\$ 500.000), la retribución del Fiduciario correspondiente al primer semestre y los fondos necesarios para provisionar los otros Gastos del Fideicomiso que se deban afrontar en los siguientes seis meses, serán cubiertos con la integración inicial de Certificados de Participación a solicitarse por el Fiduciario dentro de los 30 primeros Días Corridos a contar de la Segunda Etapa de suscripción de los Certificados de Participación.

En el caso de que se formen en el futuro Fondos similares que aumentan el volumen de capital comprometido, la comisión del Gestor se podrá reducir según el siguiente cómputo:

1. Si el VAIDV agregado de los fondos por los cuales el Gestor recibe comisiones es inferior o igual a US\$ 466.000.000, la máxima Comisión del Gestor para todos los Fondos será de 0,75%
2. Si el VAIDV agregado de los fondos por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a US\$ 466.000.000 e inferior o igual a US\$ 1.000.000.000, la máxima Comisión del Gestor para todos los fondos será 0,0075 - 0,0000000000025 VAIDV.
3. Si el VAIDV agregado de los fondos por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a US\$ 1.000.000.000, la máxima Comisión del Gestor para todos los fondos será de 0,50%.

**Modificaciones:**

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

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.

- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que lo conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.
- (g) La remoción del Fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso.
- (h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión.
- (i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.
- (j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.
- (k) La designación de un nuevo Fiduciario.

**Asambleas de Titulares:**

Las Asambleas de Titulares podrán ser convocadas por el Fiduciario, la Entidad Representante, o por Titulares que representen al menos el 20% del valor nominal de los Valores emitidos, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud.

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

Las resoluciones se adoptarán por Mayoría Absoluta de Titulares, salvo que el Contrato, el Contrato de Entidad Representante, los Documentos de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario. **Se pacta expresamente que el BROU y República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto.**

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

**Tratamiento tributario:**

Por Decretos del Poder Ejecutivo números 162/015 de fecha 9 de junio de 2015 y 269/015 de fecha 30 de setiembre de 2015, se declaró promovida la actividad del Fideicomiso, y se exoneró de IRAE, Impuesto al Patrimonio e IVA a las actividades promovidas. También se otorgó un crédito por el IVA incluido en las adquisiciones de bienes y servicios destinados a integrar el costo de las actividades promovidas y se admitió la deducibilidad de los intereses de los préstamos que otorgue el Fideicomiso a los efectos del IRAE.

**Causales de extinción:**

El Fideicomiso se extinguirá:

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



## **B. RESUMEN DE LOS CONTRATO DE LA EMISIÓN**

### **CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO**

Las Partes acordaron constituir el Fideicomiso denominado “**FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I**”, que se integrará con los aportes que serán realizados por los Fideicomitentes, en las condiciones que se establecen en el Contrato de Fideicomiso y para ser destinados a realizar Inversiones en Deuda.

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

El Fideicomiso invertirá en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay

Las Inversiones en Deuda serán definidas de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Gestión y siguiendo la Política de Inversión que se detalla en el Anexo 1 del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso no podrá realizar Inversiones en Deudas que no hubieran sido recomendadas por el Gestor.

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

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

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

El manejo de los fondos, la emisión de los Valores, la rendición de cuentas hacia los Beneficiarios, así como la contabilidad del Fideicomiso, son responsabilidad propia e indelegable del Fiduciario.

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

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

El Gestor contará con un Comité de Crédito, el cual será el órgano del Gestor responsable del análisis de las Inversiones en Deuda y de los emisores de las mismas, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda que el Gestor ponga bajo su estudio.

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

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

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

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

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

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 30 años a contar desde la firma del Contrato de Fideicomiso, el cual podrá ser prorrogado por decisión de la Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.

Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los fondos remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

## **CONTRATO DE GESTIÓN**

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

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

- (a) Designar el equipo de trabajo para la ejecución de las obligaciones a su cargo.
- (b) Designar a los miembros del Comité de Crédito del Gestor, citar a sus reuniones y controlar la agenda del mismo.
- (c) Llevar adelante las labores de promoción del Fideicomiso, con miras a la consecución de las Inversiones en Deuda.
- (d) Identificar el portafolio de las potenciales Inversiones en Deuda para el Fideicomiso, analizar la conveniencia de la inversión en dichos activos, de acuerdo con el procedimiento y parámetros mínimos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, y presentar las potenciales inversiones al Comité de Crédito del Gestor.
- (e) Recomendar al Fiduciario las Inversiones en Deuda seleccionadas, para que éste evalúe y resuelva ejecutar las Inversiones en Deuda seleccionadas a nombre del Fideicomiso.
- (f) Recomendar los términos y condiciones de las Inversiones en Deuda que realice el Fideicomiso.
- (g) Al momento de identificar potenciales Inversiones en Deuda, procurar la diversificación del portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, de conformidad con las políticas consagradas en el Contrato de Fideicomiso.
- (h) Informar al Fiduciario la necesidad de hacer las solicitudes de integración de fondos a los Titulares en los plazos y condiciones establecidos en el Prospecto.
- (i) Monitorear y controlar de las Inversiones en Deuda realizadas, de acuerdo con los mecanismos que considere pertinentes para tal efecto y aquellos que le recomiende o solicite el Comité de Crédito del Gestor.
- (j) Elaborar y poner a disposición del Fiduciario, informes trimestrales sobre la evolución del Fideicomiso, el monto y características de las Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura y demás información que considere relevante para los Titulares.
- (k) Identificar y medir los riesgos de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso.
- (l) Informar al Fiduciario por escrito las fechas para que cobre oportunamente los intereses, cualquier otro rendimiento y el capital generado por las Inversiones en Deuda.
- (m) Recomendar la forma, momento y cuantía de las redenciones parciales y anticipadas de las Inversiones en Deuda, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.
- (n) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de desembolsos trimestrales para cada año, la que deberá actualizar cada trimestre.

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

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

Serán también obligaciones del Gestor colaborar en la defensa y conservación del Patrimonio Fideicomitado.

#### **CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE**

El Emisor designó a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (“BEVSA”), para que actúe como “Entidad Registrante” de los Certificados de Participación.

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

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

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

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

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

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

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

## CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

El Fiduciario designó a la BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., como Representante de los Titulares de la emisión de los Certificados de Participación bajo la Emisión de acuerdo con lo dispuesto en el art. 73 de la ley Nº 18.627 y arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060, Decreto Reglamentario Nº 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

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

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

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

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

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

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

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

### III. OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

Las Inversiones en Deuda serán efectuadas por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

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

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

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

#### **Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de las Inversiones en Deuda**

A continuación se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar las Inversiones en Deuda. Dentro del marco general aquí contenido, el Gestor hará las adecuaciones que corresponda según se trate de Deuda Otorgada o de Deuda Adquirida.

El Gestor identificará la operación y pondrá a disposición de CAF la información pertinente, para que ésta decida, de conformidad con sus políticas y procedimientos internos si participa o no en el riesgo del Proyecto de Infraestructura a que corresponda la Inversión en Deuda propuesta por el Gestor.

Una vez que una solicitud formal de una Inversión en Deuda sea puesta a consideración del Gestor, éste estudiará en detalle si tal Proyecto de Infraestructura es atractivo o no, basándose entre otros, en los supuestos, estudios, contratos, contratistas potenciales, proyecciones y modelos sometidos a su consideración por el Proyecto de Infraestructura. Este análisis será detallado pero todavía estará sujeto a confirmar, entre otras, que los supuestos en que se basa, sean razonables. En el evento en que el Gestor encuentre atractiva la oportunidad, podrá recomendar la emisión de una propuesta no vinculante. En caso de identificar problemas que a juicio del Gestor impidan la realización de la Inversión en Deuda, podrá entrar en conversaciones con el Proyecto de Infraestructura y/o con cualquiera de sus afiliadas, accionistas, promotores, contratistas, auditores, abogados, consultores, representantes y/o asesores del Proyecto de Infraestructura correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

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

Una vez terminado el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto de Infraestructura y, si fuere el caso, con los demás financiadores, las características de la Inversión en Deuda (plazo, periodo de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros). Para el caso de Deuda Otorgada, acordará los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda en una detallada Hoja de Términos. En el caso de una Deuda Adquirida, el Gestor reflejará en un resumen los términos y condiciones de la Deuda Sénior que se pretende adquirir y de las condiciones de adquisición propuestas.

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

Una vez que CAF apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, el Gestor someterá la Inversión en Deuda correspondiente a consideración del Comité de Crédito del Gestor para que éste analice la inversión que corresponda. El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda. Si habiendo CAF aprobado participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura, el Gestor considerase que no es apropiado realizar la correspondiente Inversión en Deuda, el Gestor deberá someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso las razones de su negativa, pudiendo dicho Comité instruir al Gestor reconsiderar la Inversión en Deuda correspondiente.

En el evento en que CAF no apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, el Gestor estará en libertad de someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de realizar la Inversión en Deuda respectiva a pesar de la no participación de CAF. Si el Comité de Vigilancia del Fideicomiso recomienda seguir adelante con la Inversión en Deuda, esta será llevada al Comité de Crédito del Gestor el cual decidirá de manera autónoma si efectúa o no la recomendación de la Inversión en Deuda.

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

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

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

Cuando una Inversión en Deuda se encuentre en incumplimiento, el Fideicomiso suspenderá inmediatamente los desembolsos pendientes a dicho Proyecto de Infraestructura, si los hubiese, salvo que el Gestor hubiera sometido a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de seguir realizando desembolsos, y éste lo hubiera aprobado.

Con base en la información sobre los pagos y cumplimiento de la respectiva Inversión en Deuda, el Comité de Crédito del Gestor, a solicitud del Gestor deberá decidir sobre la recomendación de inicio de su cobro jurídico, así como toda otra acción a tomar en defensa de las Inversiones en Deuda.

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

### **Contenido de la Hoja de Términos**

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

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

- a. Identificación del Deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
- b. Identificación del Acreedor y otros acreedores (si los hubiese);

- c. Descripción del Proyecto de Infraestructura; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
- d. Tipo de operación;
- e. Monto;
- f. Destino de los recursos;
- g. Plazo;
- h. Periodo de desembolsos;
- i. Periodo de gracia;
- j. Amortización;
- k. Tasa de interés;
- l. Comisiones a ser cobradas;
- m. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto de Infraestructura y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
- n. Garantías y seguridades;
- o. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
- p. Reservas y razones de cobertura requeridas;
- q. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto de Infraestructura;
- r. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del Deudor;
- s. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
- t. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
- u. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
- v. Eventos de incumplimiento, etc.;

#### Proceso de Documentación y Reglas Aplicables

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

Antes de hacer algún desembolso, el Gestor deberá obtener, bien sea de su equipo legal en forma directa o asistido por abogados externos, una opinión legal sobre la documentación respectiva, en la que se incluya la opinión de que (i) la documentación y las obligaciones de las contrapartes allí contenidas son legales, válidas y exigibles; (ii) las garantías se han perfeccionado y son válidas y exigibles de acuerdo con sus términos; y (iii) se han cumplido las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente.

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

#### Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda.

Para que un Proyecto de Infraestructura sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:

- a. Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto de Infraestructura, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado;
- b. Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
- c. Que el Proyecto de Infraestructura se realice en Uruguay, no obstante, la compañía que lo desarrolla o quienes lo promueven pueden estar constituidos en otras jurisdicciones;
- d. Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto de Infraestructura sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de “commodities”;
- e. Que los Promotores del Proyecto de Infraestructura aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características de cada Proyecto de Infraestructura y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
- f. Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;



- g. Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
- h. Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto de Infraestructura permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
- i. Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
- j. Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto de Infraestructura sea adecuada;
- k. Que el Proyecto de Infraestructura cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
- l. Que ninguno de los Promotores del Proyecto de Infraestructura y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/Financial Action Task Force –FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;
- m. Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;
- n. Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;
- o. Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;
- p. De tratarse de un Proyecto de Infraestructura vinculado a un contrato de concesión, se buscará que en el evento que se produzca una terminación anticipada del correspondiente contrato de concesión, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto de Infraestructura cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

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

#### **Características de las Inversiones en Deuda**

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

- a. No se podrá realizar una Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
- b. Se espera que cada Inversión en Deuda tenga un plazo estimado entre 10 y 29 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto de Infraestructura;
- c. La denominación de moneda de las Inversiones en Deuda podrá ser el Peso Uruguayo ajustado por UI (UI) o Dólares;
- d. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida pueden ser bilaterales o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;
- e. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;



- f. En el caso de Inversiones en Deuda denominadas en UI, la tasa de interés se calculará con base en la UI+ spread y en el caso de Inversiones en Deuda denominadas en Dólares, los intereses se calcularán con base en Libor + spread o sobre un índice equivalente, o como tasa fija;
- g. Las Inversiones en Deuda tendrán un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones (“Rendimiento Integral”) que i) en el momento de la aprobación de la respectiva Inversión en Deuda estén en línea con tasas del mercado uruguayo para riesgos similares (si no existiesen transacciones comparables en el mercado uruguayo, se tomarán en cuenta condiciones ofertadas en mercados internacionales para transacciones similares), y ii) se establecerán tomando como base los niveles de rendimiento de la deuda soberana Uruguaya (en la moneda y plazo que aplique en cada caso) más un margen a ser recomendado por el Gestor en base a su evaluación de riesgos y mitigantes presentados por cada Proyecto de Infraestructura. En el caso de que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor para una Inversión en Deuda resulten en un Rendimiento Integral con un margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia como regla general, entonces las mismas deberán ser aprobadas por el Comité de Vigilancia;
- h. La amortización de la Deuda Otorgada o de la Deuda Adquirida podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto de Infraestructura;
- i. Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalente a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto de Infraestructura y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto de Infraestructura objeto de la financiación;
- j. Su vencimiento no deberá ser posterior a un (1) año antes de la terminación de la concesión del Proyecto de Infraestructura respectivo;
- k. Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese;
- l. El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto de Infraestructura (incluso luego de realizada la inversión), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese. El Gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto de Infraestructura en cuestión; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto de Infraestructura;
- m. Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado (“cross default”) que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;
- n. Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;
- o. Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura.
- p. La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.
- q. Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura, ejercer derechos del tipo *step-in rights*, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) reemplazar al operador del Proyecto de Infraestructura y/o al Deudor y/o al Proyecto de Infraestructura.

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

#### **Parámetros de diversificación y límites de exposición**

La realización de una Inversión en Deuda por parte del Fideicomiso se sujeta a los siguientes parámetros de diversificación y límites, los cuales no podrán ser excedidos, sin la aceptación previa y expresa de la Mayoría Especial de Titulares:

- a. El monto máximo individual de una Inversión en Deuda, será de hasta el treinta por ciento (30%) del Importe de la Emisión;

- b. El monto máximo de exposición del Fideicomiso a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión, a menos que se traten de empresas del Estado Uruguayo;
- c. El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el cinco por ciento (5%) del Importe de la Emisión;
- d. El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fideicomiso sea el único acreedor será el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión.

#### **Cofinanciamiento de CAF a Proyectos de Infraestructura en los que el Fideicomiso realice una Inversión en Deuda:**

CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: (i) USD50.000.000 (o su equivalente en moneda local); y (ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los requisitos de elegibilidad para ser beneficiarios de los créditos otorgados por CAF bajo dicha facilidad y en los cuales el Fideicomiso haya realizado o contemple realizar una Inversión en Deuda.

CAF podrá cofinanciar con el Fideicomiso en los mismos términos y condiciones (plazo, tasa de interés, y no serán senior al del financiamiento del Fideicomiso, entre otros), y por un monto mínimo inicial del 10% de la Inversión en Deuda siendo evaluada.

Cualquier otra propuesta alternativa presentada por CAF deberá ser aprobada por el Comité de Vigilancia.

La decisión del Fideicomiso de aprobar o no la realización de una Inversión en Deuda y la decisión de CAF de participar o no en el riesgo de un Proyecto de Infraestructura determinado, son autónomas e independientes entre sí. Tanto el Fideicomiso como CAF tomarán la decisión que corresponda de conformidad con sus respectivos procedimientos y normativas internas. En consecuencia, a pesar de que los requisitos de elegibilidad para ser beneficiario de créditos otorgados por CAF y de Inversiones en Deuda del Fideicomiso son sustancialmente similares, podrían existir casos en los cuales CAF decida no participar en el riesgo de un Proyecto de Infraestructura, y el Gestor considere pertinente realizar la Inversión en Deuda, o viceversa.

Para el caso que exista un cofinanciamiento de CAF, toda suma que reciba CAF o el Fiduciario en concepto de repago (de capital, intereses, tributos, gastos, etc.) de una Inversión en Infraestructura por el Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura y/o cualquier tercero, o el producido de la ejecución de las garantías que se hubieran constituido en el marco de una Inversión en Infraestructura, será repartido entre el Fideicomiso y la CAF a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el financiamiento del Proyecto de Infraestructura que corresponda.

#### **CALIFICACIÓN DE LA CARTERA**

Dos veces al año, a junio y diciembre, se harán evaluaciones para determinar la Calificación de Calidad de cada Inversión en Deuda. Las evaluaciones se realizarán, una internamente, y otra externa por una sociedad calificadora de riesgos u otra firma reconocida por el regulador.

La evaluación realizada por la sociedad calificadora de riesgos se llevará a cabo con base en los criterios propios de dicha entidad, para lo cual el Fiduciario y el Gestor dará acceso a toda información material y relevante para dicha calificación externa. El Fiduciario se obliga también a enviar a las calificadoras de riesgo información sobre las Inversiones en Deuda que el Fideicomiso realice.

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

- a. Se evaluará el desempeño cualitativo y cuantitativo de los Proyectos de Infraestructura, para detectar posibles deterioros que puedan afectar la recuperación de las Inversiones en Deuda, incluyendo el avance de la construcción con respecto al plan de obra inicial, la ejecución presupuestal, los costos de operación y mantenimiento con respecto a los originalmente previstos, la idoneidad de la documentación, el cumplimiento de las condiciones contractuales, y el cumplimiento de lo establecido en el presente Prospecto.
- b. Se examinarán la capacidad de pago, fuentes de financiamiento, soporte de capital, calidad de la gerencia y gobierno corporativo, riesgos de mercado del receptor de la Inversión en Deuda, posicionamiento de los Promotores en su mercado, la calificación de agencias calificadoras de riesgo (para los Promotores) cuando resulte aplicable, el cumplimiento en los pagos al Fideicomiso, y el cumplimiento de las obligaciones y demás condiciones contractuales contenidas en la documentación de las Inversiones en Deuda.

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

(3) niveles de calidad:

1. Nivel de calificación normal: (i) Watch y (ii) Mención Especial. Son Inversiones en Deuda, que no están en periodo de no causación de intereses y (a) sobre los cuales existe baja expectativa de pérdida, donde el Proyecto de Infraestructura tiene una aceptable capacidad de pago que razonablemente debería permitirle cumplir con sus compromisos financieros o (b) presentan un riesgo de crédito significativo, pero existe un margen de seguridad amplio;
2. Nivel de calificación subnormal: (i) Sub-Estándar, (ii) Dudoso y (iii) Pérdida. Son Inversiones en Deuda que están en periodo de no causación de intereses o que, aún en el caso de no estarlo, presentan (a) alto riesgo de incumplimiento y den señales de un incumplimiento inminente o (b) una alta probabilidad de no recuperación;
3. Nivel de calificación sobre normal: (i) Satisfactorio Sobresaliente, (ii) Satisfactorio Muy Bueno y (iii) Satisfactorio Adecuado. Son Inversiones en Deuda, que están al día en el pago de capital, intereses y comisiones y denotan baja expectativa de riesgo de crédito, con una adecuada capacidad de pago.

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

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

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

c. El Comité de Calificación de Cartera remitirá a la fiduciaria un informe con la calificación final otorgada a cada inversión de deuda dentro de los 30 días posteriores a la fecha de evaluación

#### IV. ANÁLISIS DE RIESGOS

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

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

- a. Riesgos macroeconómicos: Estos incluyen, pero no se limitan a, los cambios de variables macroeconómicas, tales como inflación, tasas de interés, tasas de cambio, y calificaciones de riesgo soberano;
- b. Riesgos de construcción y operación: Los riesgos propios de la construcción y operación de Proyectos de Infraestructura pueden tener efectos negativos sobre su rentabilidad, incluyendo, pero sin limitarse a:
  - (i) Riesgo de construcción: Además del riesgo de que los costos de construcción y montaje excedan lo estimado, existe, entre otros, el riesgo de retrasos en el inicio de las operaciones del Proyecto de Infraestructura y el riesgo de que las instalaciones construidas no presten los servicios con la calidad, eficiencia y/o productividad previstas;
  - (ii) Riesgo de suministro y montaje de equipos: Éste se relaciona con el posible cambio en los costos de suministros, equipos y maquinaria, el cumplimiento en los tiempos de entrega y la calidad de los mismos, así como la dificultad de adquirir equipos básicos y/o sus respectivos repuestos para la operación de los Proyectos de Infraestructura;
  - (iii) Riesgo de operación: Se relaciona con el incumplimiento de los parámetros de desempeño especificados; la interrupción de la operación; la posibilidad de costos de mantenimiento y/o de operación adicionales; la disponibilidad de insumos para la operación o un cambio en su precio o costo en relación con las proyecciones estimadas.
- c. Riesgo de fuerza mayor o caso fortuito: El riesgo de que ocurran hechos imprevisibles o irresistibles que puedan tener un impacto negativo sobre el desarrollo y/o la operación de los Proyectos de Infraestructura. Este riesgo generalmente está dividido en dos, a saber:
  - (i) Riesgos de fuerza mayor asegurables: Estos se refieren al impacto adverso que sobre la ejecución y/o operación del Proyecto de Infraestructura tengan los desastres naturales. Estos incluyen terremotos, inundaciones, incendios y sequías, entre otros. Normalmente este tipo de riesgos de fuerza mayor son asegurables, por lo tanto estos riesgos se le asignan a terceros mediante programas de seguros que cubren tanto la fase de construcción como de operación.
  - (ii) Riesgos de fuerza mayor no asegurables: Se refieren de manera exclusiva al daño emergente derivado de actos de terrorismo, guerras o eventos que alteren el orden público, o hallazgos arqueológicos, de minas o yacimientos.
- d. Riesgo comercial: El riesgo comercial de que los ingresos de operación de un Proyecto de Infraestructura difieran de los previstos, por cualquier razón, incluyendo, pero sin limitarse a:
  - (i) Riesgo de demanda del servicio/producto (en volumen) de los Proyectos de Infraestructura sea diferente de la proyectada; este tipo de riesgo se presenta cuando los volúmenes de servicio son menores a los estimados. Existen diversos factores que inciden sobre la demanda, tales como, la respuesta negativa por parte de los usuarios debido al aumento de tarifas, los ciclos económicos, el cambio de hábitos de consumo, o la presencia de tecnologías substitutas, entre otros;
  - (ii) Las tarifas/precios, sean diferentes de lo proyectado;
  - (iii) El cobro de las tarifas/ventas, sea diferente de lo esperado por dificultad o imposibilidad en su ejecución. Se refiere al no pago por parte del concedente, los usuarios, o el offtaker, o la evasión del mismo (pérdidas no técnicas o negras), que llevan a que el flujo de caja efectivo sea menor que el esperado;
- e. Errores de proyección: Errores en la proyección de variables que afectan negativamente los resultados de los Proyectos de Infraestructura y del Fideicomiso;
- f. Riesgo documental: Es el riesgo de que los documentos de proyecto (p.ej. contratos de construcción, contratos de suministro, etc.) contengan provisiones que sean i) contradictorias entre sí, ii) ambiguas y abiertas a debate o iii) no ofrezcan al deudor o los financiadores las protecciones suficientes;
- g. Riesgo de contagio: Es el riesgo de que proyectos similares gestionados por terceros presenten situaciones de incumplimiento, insolvencia o retraso y se interprete que dicha situación es sistémica al

- sector o a proyectos de la misma índole afectando las fuentes de financiación o la reputación del Proyecto de Infraestructura;
- h. Contingencias y/o pasivos ocultos: El riesgo de que la compañía que adelante el Proyecto de Infraestructura tenga obligaciones desconocidas que no fueron identificadas;
  - i. Riesgo político: El riesgo de que los cambios en la situación política, inestabilidad social y otros desarrollos políticos, y las respuestas de las autoridades gubernamentales a tales condiciones puedan afectar la rentabilidad o la situación financiera del Proyecto de Infraestructura y del Fideicomiso. También pueden afectar al Fideicomiso los riesgos de expropiación, nacionalización o confiscación de los activos del Fideicomiso y la imposición de restricciones cambiarias;
  - j. Riesgo legal y regulatorio: Por su naturaleza, los Proyectos de Infraestructura están expuestos a un mayor nivel de control regulatorio al que típicamente están sometidos otros negocios. El riesgo de que dichas entidades de regulación deroguen, modifiquen, promulguen o en general implementen cambios legales o regulatorios o emitan nuevas interpretaciones podría afectarlos directa o indirectamente;
  - k. Riesgo ambiental: Se trata de la contingencia derivada del cumplimiento, incumplimiento, modificaciones o responsabilidades relacionadas con licencias ambientales o planes de manejo ambiental (o los permisos o licencias que los reemplacen), que se requieren para el desarrollo de los Proyectos de Infraestructura. Adicionalmente, los Proyectos de Infraestructura pueden tener un impacto ambiental sustancial. Grupos comunitarios y/o ambientalistas pueden presentar protestas importantes que pueden ser fructíferas en atraer publicidad y en persuadir a las entidades gubernamentales a iniciar investigaciones y/o acciones legales. Así mismo, grupos ambientalistas pueden ejercer una fuerte oposición al desarrollo de Proyectos de Infraestructura argumentando que causan daños a la ecología o a los ecosistemas;
  - l. Riesgo social: Se trata de la contingencia derivada de la presencia de comunidades o grupos de interés que puedan alegar que el Proyecto de Infraestructura afecta su situación social y económica o sus costumbres culturales;
  - m. Riesgo de Litigios: Las demandas como consecuencia de la construcción y/o operación de los Proyectos de Infraestructura, así como procedimientos administrativos y otros litigios, podría afectar a los Proyectos de Infraestructura y en consecuencia, al Fideicomiso;
  - n. Dificultad de localizar Proyectos de Infraestructura adecuados: El Gestor podría no encontrar un número suficiente de oportunidades de inversión durante el Periodo de Inversión;
  - o. Riesgo Operacional: El operador del Proyecto de Infraestructura podría no operar y mantener (O&M) satisfactoriamente las facilidades construidas e instaladas y demás, generando una operación deficiente. Por otro lado, los costos de O&M podrían ser superiores a los estimados;
  - p. Riesgo Tecnológico: Que se puede materializar por una operación deficiente de los sistemas, programas y equipos en las distintas fases del Proyecto de Infraestructura, ocasionando sobrecostos e ineficiencias;
  - q. Riesgo de Solvencia Financiera: en especial de los Promotores, accionistas, contrapartes de proyecto materiales, offtakers, etc.;
  - r. Riesgo que la inflación de componentes del proyecto o empresa no correlaciones con las UI o los Dólares.

## V. INFORMACIÓN DEL GESTOR

### 1. Descripción del Gestor

El Gestor es CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A. ("CAFAMU") una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República Oriental del Uruguay, íntegramente de propiedad de CAF ASSET MANAGEMENT CORP. -"CAF-AM"- sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, subsidiaria íntegramente de propiedad de la Corporación Andina de Fomento -"CAF"- institución financiera multilateral de derecho Internacional público, creada por convenio constitutivo suscrito en Bogotá, Colombia, el 7 de febrero de 1968, y reconocida por la República Oriental del Uruguay mediante acuerdo suscrito con la Corporación Andina de Fomento en fecha 14 septiembre de 2001, que fuera aprobado por la República Oriental del Uruguay a través de la ley N° 17.529, de 9 de agosto de 2002.

CAFAMU se beneficiaría del conocimiento y alcance sectorial con la que cuenta CAF, en su calidad de principal financiador de infraestructura en América Latina; así como de su poder de convocatoria de los actores de la infraestructura en la Región y en el Uruguay.

CAFAMU sólo podrá promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso, que tenga por objeto invertir en Deuda Sénior de Proyectos de Infraestructura, cuando haya ocurrido lo primero entre: (i) la terminación del Período de Inversión y (ii) se hayan realizado Inversiones en Deuda por al menos el 75% del Importe de la Emisión.

### 2. Conflictos de Interés

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

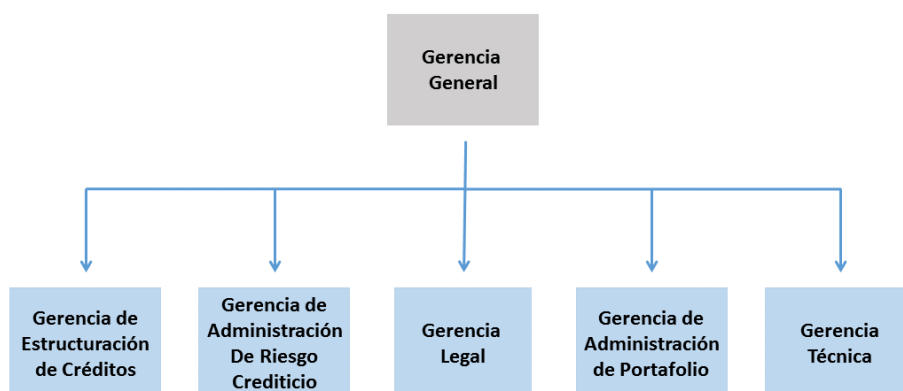
- (a) El Gestor se compromete a consagrar su actividad en beneficio exclusivo del Fideicomiso, en forma tal que el provecho que reporte de su gestión revierta en forma integral a los tenedores de Certificados de Participación, sin perjuicio de la compensación por la gestión adelantada.
- (b) El Gestor mantendrá condiciones claras en las Inversiones de Deuda operaciones de tal manera que sea posible una adecuada formación de precios y toma de decisiones, así mismo mantendrá informado al Comité de Vigilancia del Fideicomiso de todas las circunstancias que sobrevengan en relación con su interés.
- (c) El Gestor deberá abstenerse de recomendar cualquier Inversión en Deuda que pueda dar lugar a conflictos de interés entre el Gestor y/o los tenedores de Certificados de Participación. En este sentido, el Gestor está obligado a consagrar su actividad de inversión exclusivamente en favor de los intereses de los tenedores de Certificados de Participación.
- (d) El Gestor no podrá llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias en detrimento de los intereses de los tenedores de Certificados de Participación, sea que las mismas tengan por objeto el beneficio del Gestor, de su accionista o de los accionistas de éste o de terceros
- (e) El Gestor, cuando actúe como gestora de negocios ajenos o por mandato de terceros, se abstendrá de aceptar encargos o realizar operaciones en las que se presenten intereses de terceros incompatibles con los del Fideicomiso
- (f) El Gestor, no podrá hacer de contraparte del Fideicomiso o contratar consigo mismo en su propio nombre o como representante de un tercero, salvo expresa autorización del Comité de Vigilancia.
- (g) El Gestor podrá entrar en negociaciones o recomendar al Fiduciario a que entre en negociaciones y/o celebre contratos en nombre y representación del Fideicomiso, con el accionista del Gestor y/o con los accionistas de éste, siempre y cuando no se incurra en conflicto de interés y además el Gestor (i) haya informado previamente al Comité de Vigilancia las condiciones bajo las cuales el Gestor, su accionista o los accionistas de éste podrían llegar a intervenir en la respectiva operación; y (ii) se pacten términos y condiciones de mercado, al menos tan favorables para el Fideicomiso como si dicha transacción fuese celebrada con un tercero.

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

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

### 3. Estructura Organizacional del Gestor

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



Los perfiles del equipo de CAFAMU se presentan a continuación:

#### a. Gerente General.

Máximo responsable del Gestor, enfocado en la originación de negocios y en la dirección de las cinco áreas descritas en el organigrama (por ejemplo: Estructuración de Créditos, Administración de Riesgo Crediticio, Administración de Portafolio, Técnica y Jurídica). Experiencia de más de 12 años en la promoción de financiamientos estructurados y crédito, con énfasis en infraestructura. Responsable de crear las oportunidades de negocio y de la promoción del mismo. Canal de comunicación principal con la base inversionista y con los organismos de control y regulación.

Inicialmente el Gerente General será:

#### **Fabián Ibarburu**

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

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

**b. Gerente de Estructuración de Créditos.**

Líder del área de estructuración de créditos, por ende, jefe del área de “producción”. Experiencia de más de 10 años en la estructuración de financiamientos tipo “Project Finance” y crédito. Gerente de un grupo de hasta dos analistas. Principal canal de comunicación con los Proyectos de Infraestructura y coordinador de los asesores externos de soporte en la estructuración de los préstamos (legales, técnicos, ambientales, regulatorio, etc.). Responsable de la negociación de los acuerdos de acreedores y su interacción con los otros financiadores de la Inversión en Deuda. Bajo su dirección se elaboran los documentos para consideración del Gerente de Administración de Riesgo Crediticio y posterior del Comité de Crédito del Gestor.

**c. Gerente de Administración de Riesgo Crediticio.**

Ejecutivo con probada experiencia en el área de crédito, con la discreción de aprobar las estructuras de crédito planteadas por la Dirección de Estructuración de Créditos, con base en las políticas establecidas. Recomienda la transacción al Comité de Crédito del Gestor. Experiencia requerida de más de 10 años en análisis crediticio de estructuras tipo Project Finance.

**d. Gerente de Administración de Portafolio.**

Gerente del área de administración de los préstamos otorgados por a los Proyectos de Infraestructura. Se encarga de coordinar todos los procesos asociados con desembolsos, cobros, pagos y cumplimiento de compromisos por parte de los prestatarios. Es el principal vínculo con la Fiduciaria; supervisa llamados de capital (integración) y su utilización para atender los “notice of borrowing” de los Proyectos de Infraestructura. Maneja un grupo de hasta dos administradores de créditos. Profesional en el área de gestión administrativa de créditos, con más de 10 años de experiencia.

**e. Gerente del Área Técnica - Operacional (Ingeniería).**

Especialista en la determinación del cumplimiento de los parámetros técnicos requeridos por los Proyectos de Infraestructura sujetos de crédito para efectos de aprobaciones, desembolsos, y cumplimiento de compromisos técnicos. Interactúa con potenciales asesores externos especializados en temas técnicos. Opina sobre la viabilidad económica de los Proyectos de Infraestructura, con base en los aspectos técnicos y de ingeniería de los mismos. Ingeniero con más de 10 años en evaluación técnica y económica de Proyectos de Infraestructura.

**f. Gerente del Área Legal.**

Principal soporte legal interno del Fondo para efectos corporativos internos y de estructuración legal de negocios crediticios. Coordinador de asesores legales externos para efectos de estructuración de créditos. No se prevé que los documentos crediticios sean producidos “in-house”, pero sí que el Director del área conceptúe sobre la apropiada estructura de los mismos, de acuerdo al manual de crédito y las buenas prácticas legales. Abogado con experiencia en financiamientos estructurados, con más de 10 años de trayectoria profesional.

CAFAMU podrá contar con los asesores internos y externos que el Gestor considere necesarios para lograr el cumplimiento de sus funciones.

**4. Comité de Crédito del Gestor**

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



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

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

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

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

**i. Peter Vonk**

Economista del Institute for Social Studies en La Haya, Holanda. Licenciado en Educación del Rijks Pedagogische Academie en la Haya, Holanda.

El Sr. Vonk se desempeña en la actualidad como Presidente de CAF ASSET MANAGEMENT CORP. -“CAF-AM”- la subsidiaria íntegramente de propiedad de CAF. Anteriormente el Sr. Vonk ocupó la Vicepresidencia Corporativa de la CAF, encargado del desarrollo del sector privado mediante la asesoría financiera a proyectos y empresas y su financiamiento, tanto a largo, mediano y corto plazo.

El Sr. Vonk es experto en administración de fondos de capital privado, administración fondos de capital emprendedor y en mercados de capitales. En sus más de 35 años de experiencia en el sector financiero internacional, el Sr. Vonk ha ocupado cargos directivos en el Grupo Banco Mercantil de Venezuela, Chase Manhattan Bank y con el Deutsche Bank/Morgan Grenfell. El Sr. Vonk ha sido director de Arrendadora Mercantil, Sociedad Financiera Mercantil y de Ferralca.

**ii. Víctor Traverso**

Master en Economía y candidato a Doctor de Boston University . MBA del ESAN en Perú. Economista de la Universidad Agraria del Perú. Fellow en la Universidad de Harvard.

Desempeñó funciones de asesor de la presidencia y gerente de operaciones de CAF, en el período 1992-1994. Durante más de 25 años hizo parte del BID en diversas áreas con responsabilidades en transacciones para el sector privado y público. También fue director gerente de Trust Company of the West, un administrador de activos, para el lanzamiento de un fondo de infraestructura, así como asesor principal del Ministro de Economía y Finanzas en el Perú. Actualmente y por más de 6 años, es director- representante de CAF en Colombia, donde ha dirigido, concretado y supervisado múltiples financiamientos tipo “Project finance” tales como Buga-Tuluá-la Paila, OPAIN, Puerto Bahía, Termorubiales y Termoflores, entre otros; así como otros financiamientos en la Región. El Sr. Traverso es miembro de la junta directiva de la Financiera de Desarrollo Nacional en Colombia y de su comité de inversión y crédito.

**iii. Julio Torres**

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

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

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

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

**iv. [Miembro Independiente por definir]**

**v. [Miembro Independiente por definir]**

## **5. Reseña de CAF**

CAF es una institución financiera multilateral cuya misión es apoyar el desarrollo sostenible de sus países accionistas y la integración de América Latina. Sus accionistas son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay, Venezuela y 14 bancos privados de la región.

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

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

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

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

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

### **a. Operaciones CAF**

Año a año, CAF consolida el elevado y sostenido ritmo de crecimiento que ha mantenido en el último quinquenio. Las cifras de cierre de la Institución ratificaron el fuerte crecimiento de la cartera, así como el elevado volumen de aprobaciones y de desembolsos en un contexto de crecimiento moderado de la economía mundial y de desaceleración de las economías emergentes.

En el quinquenio 2010-2014 las aprobaciones ascendieron a USD 53.699 millones, se desembolsaron USD 33.379 millones y la cartera experimentó un crecimiento neto de USD 7.664 millones, lo que representa un crecimiento del 65% en dicho período.

Por otro lado, en los últimos años CAF ha ido tomando ventaja de su proceso de toma de decisiones flexible y ha ido adquiriendo una experiencia creciente en la atracción de financiamiento catalítico hacia la región. Gracias a ello, en 2014, CAF pudo aprovechar su poder de convocatoria para movilizar recursos de terceros y destinarlos a promover

la agenda de desarrollo de sus países miembros a través de productos tales como los préstamos A/B, los cofinanciamientos, las ventas de cartera y los avales y garantías. Además, se redoblaron los esfuerzos hacia el diseño de nuevos productos y servicios que contribuirán de forma significativa en profundizar del rol catalítico de la Institución.

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

#### b. Cartera

El crecimiento de la cartera puso de manifiesto la dinámica económica que experimentaron los países de América Latina y evidenció la respuesta de CAF ante la creciente demanda de recursos por parte de las economías de la región.

Al cierre de 2014, la cartera de proyectos, programas e inversiones activas de CAF alcanzó USD 19.436 millones, 6,6% de incremento con respecto al monto registrado en el cierre de 2013. Este resultado consolida la tendencia creciente de aprobaciones de los últimos años como respuesta a la dinámica económica y demandas de los países de América Latina.

Cartera por país (en millones de USD)

	2010	2011	2012	2013	2014
Argentina	1.395	1.913	2.117	2.459	2.720
Bolivia	1.309	1.426	1.605	1.761	1.919
Brasil	1.116	992	1.258	1.681	1.972
Colombia	1.974	1.829	1.850	1.848	1.832
Costa Rica	121	118	110	105	113
Ecuador	2.437	2.509	2.649	2.736	2.825
México	25	24	29	212	159
Panamá	90	246	479	783	1.155
Paraguay	66	100	135	190	249
Perú	2.186	2.578	2.670	2.493	2.347
República Dominicana	120	158	176	178	172
Uruguay	657	352	332	379	509
Venezuela	2.228	2.652	2.816	2.962	3.002
Otros países	156	194	277	447	461
<b>Total</b>	<b>13.878</b>	<b>15.093</b>	<b>16.502</b>	<b>18.232</b>	<b>19.436</b>

El elevado y sostenido ritmo de crecimiento de la cartera ha permitido que en tan solo 7 años CAF haya logrado más que duplicar el tamaño de la misma al pasar, en este lapso, de USD 8.191 millones en 2006 a USD 19.436 millones en 2014. Las proyecciones operativas y financieras de la Institución indican que esta dinámica de crecimiento sostenido se mantendrá sólida en el próximo quinquenio.

#### c. Calidad de la Cartera

Asimismo, el portafolio de préstamos mantuvo su excelente calidad crediticia. Al cierre de 2014, no existían préstamos en mora y la provisión para posibles pérdidas de cartera alcanzó USD 55 millones o 0,2% del portafolio de créditos.

Calidad de cartera (en millones de USD)

	2010	2011	2012	2013	2014
Préstamos en mora	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Préstamos en no-acumulación de ingresos	0,0	8,2	7,9	0,0	16,5
Provisión para posibles pérdidas de cartera	141,4	130,6	125,8	38,3	55,8
Mora como porcentaje de la cartera de préstamos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
No-acumulación de ingresos como porcentaje de la cartera de préstamos	0,00%	0,05%	0,05%	0,00%	0,09%
Provisión como porcentaje de la cartera de préstamos	1,03%	0,87%	0,77%	0,21%	0,29%

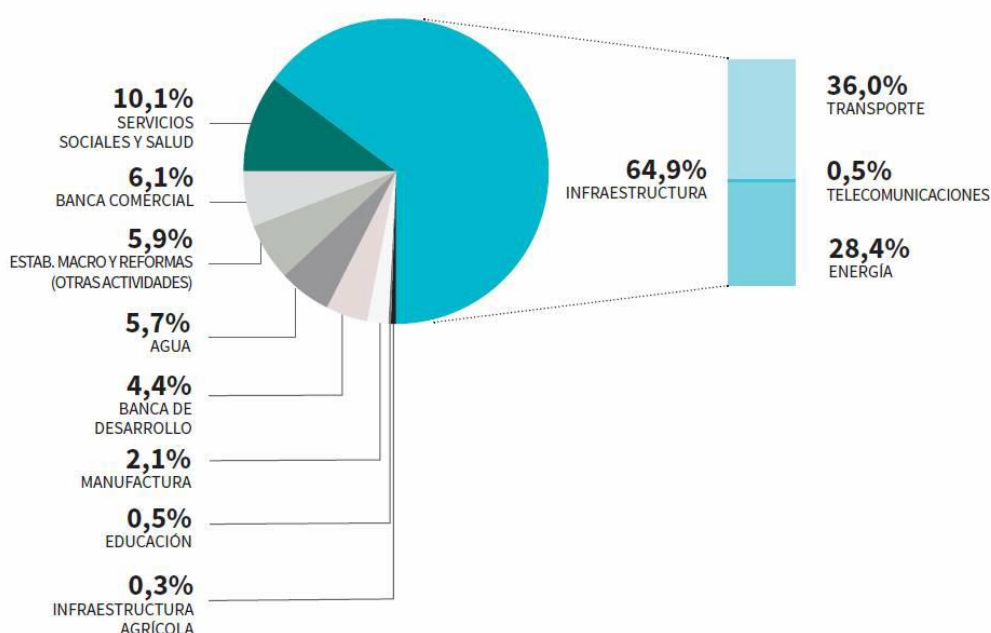
**d. Cartera por sector económico**

La distribución por sector económico muestra que algo más de dos tercios de la cartera está concentrado en el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones y en el de suministro de electricidad, gas y agua.

Entre las principales actividades que financió CAF al cierre de 2014 dentro de estos rubros, destaca el liderazgo en el sector transporte cuya cartera ascendió a USD 7.003 millones (36% del total) y la asociada al suministro de energía que ascendió a USD 5.513 millones (28,4% del total). Ambos sectores se caracterizan por ser fundamentales para el desarrollo de largo plazo de los países de la región y constituyen algunas de las principales líneas de experticia de CAF.

Por otra parte, con el objetivo de apoyar el desarrollo de mejores servicios sociales básicos que repercutan directamente en la mejora de la calidad de vida de la población, un 16.3% del total de la cartera de la Institución estuvo asociada a préstamos destinados a los sectores de enseñanza, servicios sociales y de salud.

Cartera por sector económico (en millones de USD)



La información que presentada es un breve resumen de CAF en los aspectos relevantes para este documento, Sin embargo, la información completa de la Corporación puede obtenerse de la página web de la institución: [www.caf.com](http://www.caf.com)

## VI. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO Y PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** actúa como Fiduciario de la presente emisión de Valores del Fideicomiso “Fideicomiso Financiero de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF 1”.

### 1. INFORMACIÓN GENERAL

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

Domicilio: 25 de Mayo 552.  
 Telefax: 29159066  
 E-mail: fideicomiso@fideicomiso.com.uy

### 2. PERSONAL SUPERIOR

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

#### A) *Directorio*

Presidente	Jorge Polgar
Vicepresidente	Leandro Francolino
2º Vicepresidente	Adriana Rodríguez
Director	Pablo Moyal
Director	Eduardo Elinger

#### B) *Personal Superior*

Gerente General	Jorge Castiglioni
-----------------	-------------------

#### C) *Síndico*

Sebastián Pérez

#### D) *Comité de Auditoría y Vigilancia*

Eduardo Elinger, Sebastián Pérez y Juan José Cladera

#### E) *Audidores externos*

Deloitte S.C.

#### F) *Audidores internos*

KPMG Uruguay

### 3. ANTECEDENTES PERSONAL SUPERIOR

#### **Jorge Polgar - Presidente**

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

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

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

#### **Leandro Francolino – Vicepresidente**

Es Doctor en Derecho egresado de la UDELAR. Es docente de la Facultad de Derecho de la UDELAR en las cátedras de Metodología de la Investigación Jurídica y Filosofía y Teoría General del Derecho.

Cuenta con una vasta experiencia, habiéndose desempeñado como consultor del MEF y como Asesor de la Presidencia y Vicepresidencia del BHU.

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

**Adriana Rodríguez Cabrera - 2º Vicepresidente**

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

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

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

**Eduardo Elinger Mello - Director**

El Sr. Eduardo Elinger ha realizado cursos de Relaciones Públicas en el Instituto AMARP de la ciudad de Maldonado y de Hotelería y Turismo en el Instituto Municipal de Estudios Turísticos de Maldonado.

Se desempeñó como Edil en la Junta Departamental de Maldonado en los períodos 2000/2005 y 2010/2015 y como Director de la Unidad de Políticas Diferenciales en el período 2005/2010.

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

**Pablo Moyal - Director**

Es Contador Público egresado de la UDELAR y cuenta con una Maestría en Administración de Empresas de Universidad ORT Uruguay. Es docente grado 3 de la Facultad de Ciencias Económicas de la UDELAR en la cátedra de Contabilidad Superior y en el Posgrado en Contabilidad y Auditoría.

En el sector financiero se destaca su participación como socio en trabajos de Auditoría de BCU, BHU, Banco Bandes Uruguay, Banco de la Nación Argentina, y los Fideicomisos Financieros administrados por la ANV.

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

**Jorge Castiglioni Pons - Gerente General**

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

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

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

**Sebastián Pérez – Sindico/Comité de Auditoría y Vigilancia**

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

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

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

**Juan José Cladera Cohn - Comité Auditoría y Vigilancia**

Es Licenciado en Economía egresado de la UDELAR. Docente de Facultad de Ciencias Económicas de la UDELAR, Universidad Católica del Uruguay y Universidad de la Empresa en Micro y Macroeconomía, Estrategia Competitiva, Análisis Cuantitativo y Matemática Financiera, entre otras, a partir de 1986.

Ha sido consultor de AEBU entre 1998 y 2005., Director del BANCO REPUBLICA y REPUBLICA AFISA ( 2005 / 2010) y de REPUBLICA MICROFINANZAS (2009 / 2010).

En 2013 es designado integrante del Comité de Auditoría y Vigilancia de REPÚBLICA AFISA, cargo que sigue vigente en la actualidad.

**4. CÓDIGO DE ÉTICA**

Se adjunta al presente Prospecto como **Anexo 8** el Código de Ética de República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**5. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- e) Comité de Auditoría y Vigilancia + Auditoría Interna.

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

Todos los miembros del comité cuentan con amplia experiencia y formación financiera.

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

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

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

El Comité presenta anualmente según indica el art. 184.5, su informe a la Asamblea de Accionistas, el cual incluye sus principales actividades y hechos correspondientes al ejercicio terminado, así como las conclusiones y recomendaciones surgidas de su actuación, dejando constancia en las actas de Asamblea de la consideración del mencionado informe.

- f) Un plan de negocios con objetivos, presupuestos y flujos financieros anuales. La compañía elabora un presupuesto anual, el cual es aprobado por el directorio al inicio de cada ejercicio económico. Con frecuencia mensual, se realiza el seguimiento del mismo analizando las principales desviaciones y tomando medidas correctivas en caso de corresponder.
- g) La Compañía cuenta con un Código de Ética vigente, aprobado por el Directorio en el año 2016, el que ha sido debidamente comunicado a todo el personal y se encuentra publicado en la web interna de la compañía.
- h) Contratación de Auditores Externos para la elaboración de todos los informes de auditoría y revisión limitada que establece la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU, de reconocida trayectoria en el mercado y que se encuentren inscriptos en el Registro de Auditores Externos del Banco Central del Uruguay.
- i) República AFISA contrata Calificadoras de Riesgos de reconocido prestigio profesional y ético para la emisión de los informes de calificación que corresponden a cada emisión y sus revisiones periódicas.
- j) Verificación del cumplimiento de todos los requisitos legales y reglamentarios frente a la Auditoría Interna de la Nación y la Superintendencia de Servicios Financieros.
- k) El Código de Ética de la empresa contempla la privacidad y confidencialidad de la información que debe manejar el personal en el desarrollo de sus tareas. En él se establece que de ninguna forma la información de la base de datos, contactos, etc., podrá ser utilizada por el personal para fines diferentes a un correcto desempeño. En especial deberá observarse el cumplimiento de las normas sobre información privilegiada a que refiere el artículo 246.1 y siguientes de la RNMV.

## **6. ACCIONISTAS**

El 100% del paquete accionario de la Compañía pertenece al Banco de la República Oriental del Uruguay.

## **7. ESTADOS CONTABLES**

Se incluyen como **Anexo 6** los estados contables auditados del Fiduciario.



## VII. ANEXOS



**ANEXO 1**  
**CONTRATO DE FIDEICOMISO**





## MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO

"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA  
PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I"

El presente se celebra en Montevideo, el 23 de agosto de 2016, entre:

**REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.** (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por Jorge Washington Castiglioni Pons y Raúl Fernando González Rodríguez, con domicilio en 25 de Mayo 552, Montevideo; y

**CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY S.A.** (en adelante el "Gestor"), representado en este acto por Diego Rodríguez, con domicilio en Juncal 1392, Montevideo.

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

## ANTECEDENTES

Con fecha 29 de febrero de 2016 las Partes celebraron un contrato de fideicomiso para la constitución del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (en adelante el "Contrato").

Con posterioridad a dicha fecha las Partes resolvieron modificar ciertos términos y condiciones del Contrato y acuerdan dar una nueva redacción al Contrato, de acuerdo a lo que se establece a continuación, el cual sustituye en su totalidad los términos y condiciones del Contrato de fecha 29 de febrero de 2016, incluyendo sus anexos, sin modificar los montos originales.

## 1. DEFINICIONES

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

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

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

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

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

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

Cuentas.

“BCU” es el Banco Central del Uruguay.

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

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

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

“CAF” es la Corporación Andina de Fomento.

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

“Cierre de Ejercicio” es el 31 de diciembre de cada año.

“Contrato” o “Contrato de Fideicomiso” es este Contrato de Fideicomiso.

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

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

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

“Deuda Sénior” es cualquier Endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro y que no se encuentren subordinados a ningún otro Endeudamiento del Proyecto de Infraestructura exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal. Para estos efectos, “Endeudamiento” significa, con respecto a cualquier Persona, cualquier monto que esa persona deba pagar en su calidad de deudor, mutuuario, emisor o garante, de conformidad con un acuerdo o instrumento que involucre o evidencie dinero prestado o recibido o un precio de compra diferida de bienes o servicios, el otorgamiento o la extensión de un crédito, una venta condicional o una transferencia que incluya una contraprestación u obligación futura en la forma de operación inversa (operaciones de reporto) o que incluya una obligación de recompra, o de conformidad con un arrendamiento que produzca substancialmente los mismos efectos económicos que cualquiera de dichos acuerdos o instrumentos

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

“Documento de Emisión” es el documento mediante el cual el Fiduciario emite los Certificados de Participación a favor de los Titulares.





ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

21

“Documentos de Financiación” son los documentos en los cuales se documentan las Inversiones en Deuda, incluyendo los contratos de crédito, contratos de garantía y demás documentos vinculados con las Inversiones en Deuda.

“Dólares” es la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

“Ejercicio Anual” es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de cada año.

“Entidad Registrante” es BEVSA quien será la entidad encargada de llevar el Registro de los Titulares de los Valores que se emitan.

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

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

“Fecha de Pago” son trimestralmente, los días 10 del mes correspondiente, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, fecha en que se realizarán pagos correspondientes a los Valores en caso que existan Fondos Netos Distribuibles.

“Fideicomiso” es el fideicomiso que se constituye por el presente Contrato.

“Fideicomitentes” son los Suscriptores de los Valores.

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

“Fondos Líquidos” son los fondos en caja o invertidos en instrumentos fácilmente liquidables, que se encuentren en el activo del fideicomiso en la Cuenta Fiduciaria, proveniente de la gestión de los activos del Fideicomiso o de la colocación de los Valores.

“Fondos Netos Distribuibles” son los fondos derivados de los ingresos de fondos, rendimientos financieros y comisiones generadas por las Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, neto de Gastos del Fideicomiso (FD) que al cierre de cada trimestre excedan en USD 50.000 el Saldo Mínimo de Caja (SMC), o sea:  $FND = FD - SMC$ , donde  $(FD - SMC) \geq USD 50.000$ . EL SMC será determinado por el Fiduciario teniendo en cuenta las necesidades de fondeo para los siguientes tres meses que cubran los Gastos del Fideicomiso, de acuerdo a lo que sea informado por el Gestor.

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

“Gastos del Fideicomiso” son los gastos que se detallan en la Cláusula 25 del Contrato.

“Gestor” es CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A.

“Importe de la Emisión” es el importe de Valores suscritos por los Titulares, por el monto establecido en la cláusula 9 de éste Contrato.

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

Handwritten signature on the right side of the page.

**“Inversiones en Deuda”** es cualquiera de: (i) el otorgamiento de Deuda Sénior a un Proyecto de Infraestructura (la “Deuda Otorgada”) y (ii) la adquisición de Deuda Sénior incurrida por un Proyecto de Infraestructura para con otros acreedores, (la “Deuda Adquirida” y, en conjunto con la Deuda Otorgada, las “Inversiones en Deuda”).

**“Ley”** es la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, sus modificativas y concordantes, que regula los fideicomisos.

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

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

**“Período de Inversión”** son 60 meses desde la finalización del período de suscripción de los Certificados de Participación. Se entiende que una Inversión en Deuda puede implicar desembolsos por parte del Fideicomiso más allá del Período de Inversión. Los límites aquí planteados se refieren al compromiso inicial del Fideicomiso para hacer la respectiva Inversión en Deuda y la emisión de los Valores correspondientes. En el evento que los desembolsos excedan el Período de Inversión, el Fiduciario deberá asegurarse de tomar las medidas necesarias para adecuarse a esta limitación.

**“Pesos” o “Pesos Uruguayos”** es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.

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

**“Promotores”** son las persona(s) físicas o jurídicas accionistas, promitentes accionistas o beneficiarios finales de los Proyectos de Infraestructura.

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

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

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

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





“Suscriptores de los Valores” son los inversores que suscriban los Valores.

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

“UI” o “Unidad Indexada” es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la ley 17.761 de fecha 12 de mayo de 2004.

“Valores” son los Certificados de Participación.

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

2. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

- (a) **Fideicomitentes:** son los Suscriptores de los Valores.
- (b) **Fiduciario:** es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares.

La suscripción y adquisición de los Valores supone por parte de los Titulares la ratificación y aceptación expresa del Contrato de Fideicomiso, Prospecto Informativo, Contrato de Gestión, Contrato de Entidad Representante y Registrante y todos los restantes documentos de la emisión, tanto respecto de los Titulares iniciales como de los futuros o subsiguientes, declarando que BEVSA no asume responsabilidad de tipo alguno por cualquier término o condición incluida en el presente contrato o en el Prospecto informativo.

3. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

De conformidad a lo previsto por la Ley, las Partes convienen constituir el Fideicomiso denominado “FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I”, que se integrará con los aportes que serán realizados por los Fideicomitentes, en las condiciones que se establecen en este Contrato y para ser destinados a realizar Inversiones en Deuda.

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

4. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

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

22

Handwritten signatures and initials at the bottom left.

Handwritten signature at the bottom right.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos líquidos en valores no permitidos como inversión para los Fondos de Ahorro Previsional, de acuerdo con lo establecido en el artículo 124 de la Ley Nº 16.713 de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley Nº 18.673 de 23 de julio de 2010) de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59, literal d. de la Recopilación de Normas de AFAP del Banco Central del Uruguay.

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

- (a) Valores emitidos por el Estado Uruguayo o el BCU;
- (b) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito;
- (c) Valores de renta fija emitidos por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia;
- (d) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales calificadas en Categoría 1 por el BCU.

En caso que el Fiduciario contrate asesoramiento a efectos de invertir los Fondos Líquidos, el costo de dicha contratación será de cargo del Fiduciario.

## **5. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO**

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

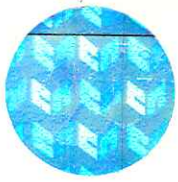
## **6. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO**

El Fideicomiso invertirá en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay

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

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





23

**7. GESTIÓN DE LAS INVERSIONES DEL FIDEICOMISO**

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

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

Se deja expresa constancia que el manejo de los fondos, la emisión de los Valores, la rendición de cuentas hacia los Beneficiarios, así como la contabilidad del Fideicomiso, son responsabilidad propia e indelegable del Fiduciario.

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

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

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

El Fiduciario no podrá modificar el Contrato de Gestión sin contar con la previa aprobación de la Mayoría Especial de Titulares.

**8. COMITÉ DE CRÉDITO DEL GESTOR**

El Gestor designará un Comité de Crédito, el cual será el órgano del Gestor responsable del análisis de las Inversiones en Deuda y de los emisores de las mismas, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda que el Gestor ponga bajo su estudio.

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

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

Handwritten signatures and initials.

Handwritten mark.

- (i) Recomendar o rechazar las posibles Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura, que sean puestas a su consideración por el Gestor.
- (ii) Recomendar los cupos de inversión para cada uno de los Proyectos de Infraestructura que le presente el Gestor.
- (iii) Recomendar las políticas para la adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda.
- (iv) Hacer seguimiento sobre la evolución y desempeño de las Inversiones en Deuda, a través de los informes periódicos que presente el Gestor.

## 9. EMISIÓN DE VALORES

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

A tales efectos el Fiduciario emitirá los Certificados de Participación por un monto de UI 2.800.000.000 (el "Importe de la Emisión")

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

El Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Valores a emitirse:	Certificados de Participación escriturales
Moneda:	Unidades indexadas
Moneda de integración:	En Pesos Uruguayos o Dólares, a solicitud del Fiduciario y según lo informado por el Gestor, quien notificará la moneda en la cual se deberá cumplir la integración. A efectos de la integración en Pesos Uruguayos de los Certificados de Participación, se tomará la cotización de la UI del día de la integración; para los CP que se integren en Dólares, se convertirá el monto del CP suscripto tomando en cuenta el valor de la UI del día de la integración y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la integración. Se deja constancia que la moneda de distribución podrá ser diferente de la moneda en que se integró.
Distribuciones:	A prorrata entre todos los Titulares de Certificados de Participación, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles, o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes. Las distribuciones se realizarán en Pesos Uruguayos o Dólares, de acuerdo a la moneda en que se encuentren los fondos a distribuir. A efectos del cálculo en UI de la distribución en Dólares, se tomará en cuenta el valor de la UI del día de la distribución y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la distribución.





ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

24

Fechas de Pago: Trimestral, los días 10 del mes correspondiente, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, en caso que existan Fondos Netos Distribuibles.

Inscripción: Banco Central del Uruguay

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

Suscripción e Integración: La suscripción de los Valores se realizará en la forma que sea establecida por el Fiduciario en el Prospecto.

Las integraciones de los Valores suscriptos en oferta pública se realizarán en forma diferida, dentro del Período de Inversión.

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

10. CONDICIÓN RESOLUTORIA

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

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

11. ENTIDAD REGISTRANTE

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

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

La Entidad Registrante llevará el Registro por medios informáticos.

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

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

Handwritten signatures and initials

Handwritten signature

Fideicomiso, según corresponda.

## **12. PLAZO DEL FIDEICOMISO**

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 30 años a contar desde la firma de este Contrato, el cual podrá ser prorrogado por decisión de la Mayoría Especial de Titulares, siempre dentro del límite legal permitido.

En caso que al último día del octavo trimestre (contado desde la fecha de cierre del Periodo de Suscripción) el Fideicomiso no haya efectuado al menos dos Inversiones en Deuda, entonces:

- i) En caso de no haber ninguna Inversión en Deuda, el Contrato de Fideicomiso se resolverá en forma automática, y el Fiduciario procederá consecuentemente a la liquidación del Fideicomiso, siendo todos los gastos de liquidación de cargo del patrimonio del Fideicomiso, a menos que previo a dicha fecha la Asamblea de Titulares resuelva no resolver el Fideicomiso por Mayoría Especial de Titulares, y
- ii) En caso de existir a dicha fecha, una Inversión en Deuda, corresponderá a la Asamblea de Titulares resolver la oportunidad de liquidar el Fideicomiso o aprobar alguna alternativa que asegure la correcta gestión de la Inversión en Deuda asumida por el Fideicomiso.
- iii) En ninguno de los escenarios planteados arriba aplicará al Gestor una indemnización por liquidación anticipada del Fideicomiso.

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

## **13. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO**

Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los fondos remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

## **14. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO**

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

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.
- (c) Realizar los pagos que correspondan a los Titulares.
- (d) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (e) Realizar las Inversiones en Deuda, en función de las recomendaciones del Gestor, de





acuerdo a lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Gestión, y siempre de acuerdo con la Política de Inversión del Fideicomiso.

- (f) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los necesarios para realizar las Inversiones en Deuda, de acuerdo a los documentos que serán preparados y negociados por el Gestor, quien recomendará al Fiduciario para la firma de los mismos.
- (g) Pagar oportunamente los Gastos del Fideicomiso y controlar que dichos pagos se efectúen según lo establecido en este Contrato, siempre que existan Fondos Líquidos para el efecto.
- (h) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.
- (i) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitidos, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.
- (j) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitidos, excepto lo establecido expresamente en este Contrato.
- (k) Establecer un adecuado manejo de la información relativa al Fideicomiso, con el fin de evitar conflictos de intereses, uso indebido de información privilegiada, incluyendo la reserva o confidencialidad que sea necesaria respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el Fideicomiso.
- (l) Enviar los reportes o informes dispuestos en este Contrato a los Titulares.
- (m) Controlar el cumplimiento por parte del Gestor de las obligaciones asumidas por éste en el Contrato de Gestión, incluyendo un control formal de los aspectos técnicos de los Proyectos de Infraestructura. A dichos efectos, el Fiduciario podrá solicitar al Gestor toda aquella información y documentación que considere necesaria. En caso de constatar un incumplimiento, el Fiduciario notificará al Gestor y lo informará al Comité de Vigilancia, a efectos de que éste resuelva las eventuales acciones a seguir.
- (n) Efectuar la apertura de las Cuentas y la liquidación del patrimonio del Fideicomiso.

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

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

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

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

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

#### **15. FACULTADES DEL FIDUCIARIO**

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

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

#### **16. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO**

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

- (a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.
- (b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él o por sus dependientes.
- (c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitados.
- (d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitados, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de control o dirección.
- (e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitados respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de la Mayoría Absoluta de Titulares.

#### **17. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO**

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





26

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

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

#### 18. CESE DEL FIDUCIARIO

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

- (a) Por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.
- (b) Por disolución o concurso del Fiduciario.
- (c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.
- (d) Por renuncia de acuerdo a los términos de este Contrato.
- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de este Contrato.
- (f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.
- (g) Por remoción de los Titulares representando la Mayoría Especial de Titulares, según los términos y condiciones dispuestos en la Cláusula 20.

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

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

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

#### 19. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

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

- (a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.
- (b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del Fideicomiso al fiduciario sustituto. El Fiduciario no será responsable por la no aceptación de la calidad de fiduciario por parte de un tercero.

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

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

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

## **20. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

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

Se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, aquel referido a sus obligaciones esenciales bajo el presente Fideicomiso, que no fueran remediadas dentro de los 30 (treinta) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por la Entidad Representante o la Asamblea de Titulares. A los efectos del presente, se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, a modo ilustrativo los siguientes: i) no cumplir con su obligación de rendir cuentas conforme a lo previsto en la cláusula 14; ii) no cumplir con su obligación de controlar al Gestor, en los términos y con el alcance que esta obligación tiene según lo establecido en el literal "m" de la Cláusula 14; o iii) realizar actos prohibidos de acuerdo a lo previsto en el presente. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del Fiduciario.

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

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

La Mayoría Especial de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 (cuarenta y cinco) días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Especial de Titulares, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y





27

entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

## 21. ASAMBLEA DE TITULARES

### 21.1 Forma de actuación de los Titulares

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

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

### 21.2 Asambleas de Titulares

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

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

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

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

### 21.3 Desarrollo de las Asambleas

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

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

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: la Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su

funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

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

A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario.

Se pacta expresamente que el BROU y República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto.

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

Se pacta expresamente que el BROU y República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto.

Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación en las Asambleas por los Valores que sean sus Titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto.

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

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

#### 21.4 Competencia de las Asambleas

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





ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

28

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos, y sujeto a los términos que se puedan pactar bajo el Préstamo, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.
- (g) La remoción del Fiduciario.
- (h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión.
- (i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.
- (j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.
- (k) La designación de un nuevo Fiduciario.

## 22. COMITÉ DE CALIFICACIÓN DE CARTERA DEL GESTOR

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

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

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

## 23. COMITÉ DE VIGILANCIA

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

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

miembros iniciales deberán ser designados por una Mayoría Absoluta de Titulares dentro de los 45 días de realizada la suscripción de los Valores.

Se tratarán de cargos de un año de duración, pudiendo ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos del Comité de Vigilancia serán por cuenta el Fideicomiso.

Los miembros del Comité de Vigilancia no serán remunerados, a menos que la Asamblea de Titulares que los designa decida lo contrario. Resuelta la remuneración de los miembros del Comité de Vigilancia por la Asamblea de Titulares, dicha remuneración será un Gasto del Fideicomiso.

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

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

- (i) Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Gestor y/o el Fiduciario, bajo el presente Contrato y el Contrato de Gestión.
- (ii) Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;
- (iii) Constatar que las Inversiones en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato. En caso que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;
- (iv) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.
- (v) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.
- (vi) Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual deberá ser presentado dentro de los 30 días de finalizado cada trimestre.
- (vii) Aprobar continuar con el análisis y realización de Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura en cuyo riesgo CAF no participe.
- (viii) Aprobar continuar con el análisis y realización de Inversiones en Deuda en aquellos Proyectos de Infraestructura en cuyo riesgo CAF participe, pero el Gestor no recomiende realizar una Inversión en Deuda.
- (ix) Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.
- (x) Aprobar propuestas alternativas presentada por CAF respecto al cofinanciamiento.



ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

29

- (xi) Acordar el margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya mínimo aplicable para las Inversiones en Deuda.
- (xii) Aprobar las Inversiones en Deuda en las que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor conducirían a un Rendimiento Integral con un margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia.

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

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

#### 24. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

El Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo, al Comité de Vigilancia y a la Entidad Representante, para que esta a su vez remita al domicilio registrado de los Titulares, dentro de los 5 días hábiles de recibidos:

- Un informe trimestral en archivo magnético sobre el estado del portafolio de Inversiones en Deuda del Fideicomiso realizado por el Gestor
- Un informe trimestral en archivo magnético sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir
- Un informe en archivo magnético con los Estados Contables semestrales del Fideicomiso, con informe de revisión limitada)
- Un informe en archivo magnético con los Estados contables anuales del Fideicomiso, con informe de auditoría

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

Si el Titular no hubiese recibido:

- los informes trimestrales dentro de los 60 días corridos a partir del cierre de cada trimestre
- los estados contables semestrales dentro de los 90 días corridos a partir del cierre al 30/06
- los estados contables anuales dentro de los 150 días corridos a partir del cierre del ejercicio al 31/12

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

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

Independientemente de los informes referidos, cualquier Titular podrá, con diez Días Hábiles de preaviso, requerir por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier

*[Handwritten signatures and initials]*

*[Handwritten signature]*



otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario.

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

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

## **25. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO**

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

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

- (a) los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso, pagaderos una vez se realice la primera integración de los Valores, los cuales no podrán superar en todo caso el monto de US\$ 500.000. Estos gastos estarán soportados por facturas, las cuales deberán ser presentadas por el Gestor al Comité de Vigilancia.
- (b) los impuestos del Fideicomiso que correspondan, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor;
- (c) los honorarios del Fiduciario, el Gestor, la Entidad Representante, la Entidad Registrante, Calificadora de Riesgo y Auditores del Fideicomiso;
- (d) todo gasto en que se incurra con ocasión de realizar las Inversiones en Deuda.
- (e) gastos de operación del Fideicomiso, incluyendo entre otros, (i) costos legales de representación del Fideicomiso, (ii) gastos asociados al registro y realización en buena forma de las Inversiones en Deuda, (iii) gastos de valoración del Fideicomiso, (iv) intereses generados por deuda de corto plazo por motivos de liquidez del Fideicomiso. No serán gastos de operación del Fideicomiso los costos de operación del Gestor, incluyendo el salario de sus empleados, los honorarios del Comité de Crédito del Gestor y del Comité de Calificación de Cartera, y sus costos administrativos, entre otros, ni los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso que superen los US\$ 500.000.
- (f) gastos que demande la transferencia de fondos a los Titulares, seguros, mantenimiento de cuentas y los gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia;
- (g) Cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Valores, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso y para celebrar las Asambleas de Titulares.





30

- (h) gastos de liquidación del Fideicomiso;
- (i) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;
- (j) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;

El Gestor hará sus mayores esfuerzos para trasladar los Gastos del Fideicomiso vinculados a la estructuración de una Inversión en Deuda al Proyecto de Infraestructura sujeto de dicha Inversión en Deuda. En caso de no poder trasladar algunos de estos gastos, los mismos deberán ser compartidos por el Fideicomiso y CAF en proporción a su participación en la Inversión en Deuda. La parte correspondiente a CAF será de costo del Gestor.

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

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

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

## 26. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por la administración del presente Fideicomiso, el Fiduciario percibirá honorarios anuales de 0.07% (con un pago mensual neto mínimo para el Fiduciario de USD 9.000), que se calcularán:

- i. Durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscriptos (arbitrados a Dólares Estadounidenses de la fecha de adjudicación de los CP Segunda etapa)
- ii. Finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo de capital de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso existentes al inicio de cada trimestre civil (arbitrados a Dólares Estadounidenses al TC de la fecha)

Los siguientes honorarios y comisiones se deben considerar incluidos en los honorarios del Fiduciario, pero a los meros efectos de su cálculo, no significando en consecuencia que sean gastos propios del Fiduciario, sino Gastos del Fideicomiso:

- BEVSA – Registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs).
- BEVSA – Mantenimiento cotización y registro (anual).
- BEVSA – Entidad Registrante (anual).
- BEVSA – Entidad Representante (anual).
- Calificadora de Riesgo – Calificación de Riesgo inicial.

- Calificadora de Riesgo – Revisiones semestrales (abril y noviembre) (anual).
- Auditoría externa – informe de auditoría anual y revisión limitada semestral (anual).
- Asesor fiscal (anual).

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

La retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

Los impuestos presentes o futuros que graven dichos pagos o al Fiduciario por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero y excluido el Impuesto a la Renta del Fiduciario, serán con cargo a los Activos del Fideicomiso.

El derecho al cobro de los honorarios generará derecho de retención sobre los Bienes del Fideicomiso y el producido de los mismos, sobre los que la Fiduciaria tendrá prioridad.

El Fiduciario continuará percibiendo la retribución prevista hasta la total realización de los Bienes del Fideicomiso, la cancelación de los Valores y Pasivos, y la distribución del remanente neto de dicha liquidación, de existir

## **27. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO**

El Fiduciario será mantenido indemne con cargo a los Bienes del Fideicomiso, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario y/o sus empleados o representantes, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al presente Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Fiduciario o de sus empleados o representantes.

El Fiduciario se obliga a dar aviso por escrito los Titulares y al Gestor, en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso.

## **28. CONFLICTOS DE INTERESES**

El Fideicomiso, el Gestor y los Titulares podrán estar expuestos a conflictos de interés en conexión con las actividades asociadas al Fideicomiso por parte del Gestor, el Fiduciario, y sus respectivos directivos y accionistas.

Dichos conflictos de interés deberán ser revelados con anticipación y tratados por el Comité de Vigilancia, según las normas establecidas en este Contrato.

## **29. MORA AUTOMÁTICA**

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

## **30. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay.



ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

31

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

**31. COMUNICACIONES**

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato.

En el caso de los Titulares, se tomará como válido el domicilio que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los Valores emitidos.

**32. REGISTRO DEL FIDEICOMISO**

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en el Registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades.

Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

**33. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS**

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

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

Por REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión S.A.  
Jorge Washington Castiglioni Pons

Por REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión S.A.  
Raul Fernando González Rodríguez



Por CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A.  
Diego Rodríguez



Por Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.  
Eduardo Barbieri

Segue el Papel Notarial de Actuación

Serie Fh. N° 112201



M<sup>º</sup> CAMILA SPOSARO MARTINO  
ESCRIBANA PUBLICA



Fh N° 112242

ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

32

MARÍA CAMILA SPOSARO MARTINO, ESCRIBANA PÚBLICA, CERTIFICO  
QUE: I) Las firmas que lucen en la *Modificación de Contrato de Fideicomiso* que antecede, son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas hábiles: (i) Jorge Washington CASTIGLIONI PONS y Raúl Fernando GONZÁLEZ RODRIGUEZ, mayores de edad, titulares de las cédulas de identidad números 1.260.872-5 y 2.025.025-9 respectivamente, con igual domicilio a estos efectos que su representada, en sus calidades de apoderados y en nombre y representación de REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA, persona jurídica inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21 487378 0011, con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en la calle 25 de mayo 552; (ii) Diego RODRÍGUEZ CASTAGNO, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 4.021.524-7, con igual domicilio a estos efectos que su representada, en su calidad de apoderado y en nombre y representación de CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A., persona jurídica inscrita en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21 760503 0011, con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en la calle Juncal número 1392; y (iii) José Eduardo BARBIERI RUMI, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 1.323.038-3, con igual

domicilio a estos efectos que su representada, en su calidad de apoderado y en nombre y representación de BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21 287643 0015, con domicilio en la ciudad de Montevideo y sede actual en la calle Misiones número 1537 Piso 7; quienes previa lectura que del mismo les realicé, así lo otorgaron y suscribieron ante mí, expresando hacerlo con sus firmas habituales. II) Del certificado notarial expedido por la Escribana María Virginia Gorriti Isern el día de hoy en una hoja de Papel Notarial de Actuación de la Serie Fh Número 288066 surge que: (i) REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANONIMA, es persona jurídica vigente, constituida originalmente bajo la denominación de ELDUNOR S.A. por Estatuto de fecha 5 de setiembre del 2003, aprobado por Auditoría Interna de la Nación el 29 de setiembre de 2003, inscripto en el Registro Nacional de Comercio con número 7.440 el 16 de octubre de 2003 y debidamente publicado en Diario Oficial 20 de octubre de 2003 y en El Heraldó Capitalino 27 de octubre de 2003. Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 17 de diciembre del 2003, se reformó el Estatuto Social a fin de adecuarlo para que la sociedad pudiera actuar como Administradora de Fondos de Inversión conforme a las leyes



Fh N° 112243



CEFAM

ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

33

16.774 del 27 de setiembre de 1996 y 17.202 del 24 de setiembre de 1999, habiéndose modificado el nombre social, por lo cual la sociedad pasó a denominarse COMPAÑÍA ADMINISTRADORA DE RECUPERACIÓN DE ACTIVOS ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA. Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 23 de diciembre del 2003, inscripta en el Registro Nacional de Comercio con número 9.832 el 26 de diciembre de 2003 y debidamente publicada en el Diario Oficial y El Diario Español, ambos el 29 de diciembre de 2003. Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 21 de setiembre del 2005 se reformó el Estatuto Social, modificándose la denominación de la sociedad, la que pasó a ser REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANONIMA, y que también podrá utilizar bajo la forma abreviada "REPÚBLICA AFISA", habiéndose ratificado expresamente dicha Asamblea por otra nueva Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 15 de diciembre del 2005. Dicha reforma fue aprobada por Auditoría Interna de la Nación el 23 de diciembre del 2005, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio con número 205 el 9 de enero del 2006, y debidamente publicada en El Periódico Profesional el primero de febrero de 2006 y en el Diario Oficial el 6 de febrero de 2006. (ii) Del Estatuto y las reformas relacionados, surge

que: **a)** el **plazo** de la sociedad es de cien años desde el 17 de diciembre del 2003; **b)** la **administración** de la sociedad está cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales; y **c)** el **capital social** está representado por acciones nominativas endosables. **(iii)** La sociedad cumplió con lo dispuesto por los artículos 13 y siguientes de la Ley 17.904, habiendo comunicado la actual integración de su Directorio al Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio mediante declaratoria la cual se encuentra en trámite de inscripción con el número 9.598/2016. **(iv)** Por escritura pública autorizada en la ciudad de Montevideo el 21 de diciembre de 2015 por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere, REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. confirió poder especial a favor de Jorge Washington Castiglioni Pons y Raúl Fernando González Rodríguez, entre otros, quienes actuando conjuntamente se encuentran facultados para otorgar actos como el que antecede. Dicho poder se encuentra vigente al día de hoy.

**III) (i) CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A.** es persona jurídica hábil y vigente, constituida bajo la denominación de MTROGALA S.A., por Acta celebrada en la ciudad de Montevideo el 14 de abril de 2015, cuyas firmas





Fh N° 112244



CAFAM

ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

34

certificó la Escribana Esther Rozaner. Su Estatuto fue aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 29 de abril de 2015, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio con el número 104.388 el 20 de mayo de 2015 y debidamente publicado en el Diario Oficial el 9 de junio de 2015 y en el Periódico Profesional el 25 de mayo de 2015. Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad celebrada en la ciudad de Montevideo el 2 de noviembre de 2015, se resolvió modificar la denominación por la actual de CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. y el objeto. Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 31 de marzo de 2016, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio con el número 6.036 el 26 de abril de 2016 y debidamente publicada en el Diario Oficial el 16 de junio de 2016 y en El Edicto el 16 de junio de 2016. (ii) Del Estatuto y su posterior modificación, surge que: a) el **plazo** de la Sociedad se encuentra vigente al día de hoy en virtud de haberse constituido por cien años; b) la **representación** de la Sociedad le corresponde al Administrador, al Presidente o al Vicepresidente indistintamente o a dos Directores actuando conjuntamente; y c) el **capital** de la Sociedad se encuentra constituido por acciones nominativas endosables

desde su constitución. **(iii)** La sociedad cumplió con lo dispuesto por los artículos 13 y siguientes de la Ley 17.904, habiendo comunicado la actual integración de su Directorio al Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio mediante declaratoria la cual se encuentra en trámite de inscripción con el número 10.651/2016. **(iv)** Por escritura pública autorizada en la ciudad de Montevideo el 28 de julio de 2016 por la suscrita Escribana, CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. confirió Poder General de Administración, Disposición y Afectación a favor de Diego Rodríguez Castagno, el que contiene facultades suficientes para otorgar el acto que antecede. Dicho poder se encuentra vigente al día de hoy.

**IV)** Del certificado notarial expedido por el Escribano Gonzalo Ricardo Giovanola Genoves el día de hoy en dos fojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ff Números 301193 y 301194 surge que: **(i)** BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. es persona jurídica hábil y vigente, constituida el 15 de enero de 1993. Su Estatuto fue aprobado por la Inspección General de Hacienda el 17 de agosto de 1993, inscripto en el Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio con el número 1.087 al folio 4.200 del libro 3 de Estatutos el 21 de octubre de 1993, y debidamente publicado en el Diario Oficial y en el Observador Económico. **(ii)** Del Estatuto



Fh N° 112245



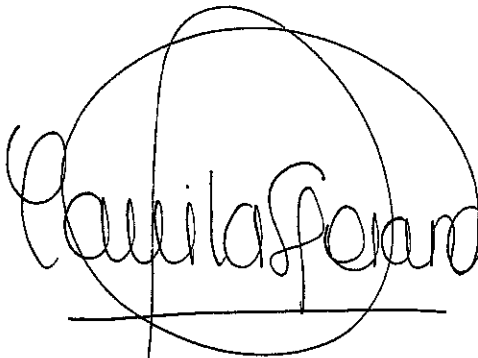
CAFAM

ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

35

Social y sus posteriores reformas, todas ellas inscriptas y publicadas, surge que: a) el **plazo** de la Sociedad se encuentra vigente al día de hoy; b) la **representación** de la sociedad le corresponde al Presidente del Directorio con las más amplias facultades de administración y disposición; c) el **capital social** se encuentra representado por acciones nominativas desde su constitución. (iii) La sociedad cumplió con lo dispuesto por los artículos 13 y siguientes de la Ley 18.930, habiendo comunicado la actual integración de su Directorio al Registro de Personas Jurídicas sección Registro Nacional de Comercio con el número 109.508 el 21 de agosto de 2015. (iv) Por escritura pública autorizada el 26 de agosto de 2005 por la Escribana María José Bentos Castro, BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A. confirió Poder de Administración a favor de José Eduardo Barbieri Rumi, el que contiene facultades suficientes para el presente otorgamiento. Dicho poder se encuentra vigente al día de hoy. IV) Conozco a Diego Rodríguez Castagno. No conozco a Jorge Washington Castiglioni Pons, Raúl Fernando González Rodríguez ni a José Eduardo Barbieri Rumi, quienes me acreditan sus identidades con la exhibición de los documentos de identidad relacionados. V) Tuve a la vista la documentación que acredita los extremos certificados. EN FE DE ELLO, a solicitud de parte

interesada y para su presentación ante quien corresponda,  
expido el presente en cuatro fojas de Papel Notarial de  
Actuación de la Serie Fh Números 112201 al 112204, y lo  
sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el  
veintitrés de agosto de dos mil dieciséis.

Sn 

M<sup>o</sup> CAMILA SPOSARO MARTINO  
ESCRIBANA PUBLICA

\$ 1685,00

005496<sup>45</sup>

\$ 1685,00

005496<sup>44</sup>

\$ 1685,00

005496<sup>43</sup>

<b>ARANCEL OFICIAL</b>	
Artículo .....	18
Honorarios \$ .....	36210
Mont. Notarial \$ .....	5617
Fob. Gremial \$ .....	

Sn

\$ 281,00

066506<sup>40</sup>

\$ 281,00

066506<sup>39</sup>





## ANEXO 1 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

Las Inversiones en Deuda serán efectuadas por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

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

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

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

#### Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de las Inversiones en Deuda

A continuación se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar las Inversiones en Deuda. Dentro del marco general aquí contenido, el Gestor hará las adecuaciones que corresponda según se trate de Deuda Otorgada o de Deuda Adquirida.

El Gestor identificará la operación y pondrá a disposición de CAF la información pertinente, para que ésta decida, de conformidad con sus políticas y procedimientos internos si participa o no en el riesgo del Proyecto de Infraestructura a que corresponda la Inversión en Deuda propuesta por el Gestor.

Una vez que una solicitud formal de una Inversión en Deuda sea puesta a consideración del Gestor, éste estudiará en detalle si tal Proyecto de Infraestructura es atractivo o no, basándose entre otros, en los supuestos, estudios, contratos, contratistas potenciales, proyecciones y modelos sometidos a su consideración por el Proyecto de Infraestructura. Este análisis será detallado pero todavía estará sujeto a confirmar, entre otras, que los supuestos en que se basa, sean razonables. En el evento en que el Gestor encuentre atractiva la oportunidad, podrá recomendar la emisión de una propuesta no vinculante. En caso de identificar problemas que a juicio del Gestor impidan la realización de la Inversión en Deuda, podrá entrar en conversaciones con el Proyecto de Infraestructura y/o con cualquiera de sus afiliadas, accionistas, promotores, contratistas, auditores, abogados, consultores, representantes y/o asesores del Proyecto de Infraestructura correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

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

Una vez terminado el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto de Infraestructura y, si fuere el caso, con los demás financiadores, las características de la Inversión en Deuda (plazo, periodo de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros). Para el caso de Deuda Otorgada, acordará los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda en una detallada Hoja de Términos. En el caso de una Deuda Adquirida, el Gestor reflejará en un resumen los términos y condiciones de la Deuda Sénior que se pretende adquirir y de las condiciones de adquisición propuestas.

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

Una vez que CAF apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, el Gestor someterá la Inversión en Deuda correspondiente a consideración del Comité de Crédito del Gestor para que éste analice la inversión que corresponda. El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda. Si habiendo CAF aprobado participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura, el Gestor considerase que no es apropiado realizar la correspondiente Inversión en Deuda, el Gestor deberá someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso las razones de su negativa, pudiendo dicho Comité instruir al Gestor reconsiderar la Inversión en Deuda correspondiente.

En el evento en que CAF no apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, el Gestor estará en libertad de someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de realizar la Inversión en Deuda respectiva a pesar de la no participación de CAF. Si el Comité de Vigilancia del Fideicomiso recomienda seguir adelante con la Inversión en Deuda, esta será llevada al Comité de Crédito del Gestor el cual decidirá de manera autónoma si efectúa o no la recomendación de la Inversión en Deuda.

En caso de ser recomendada la Inversión en Deuda por el Comité de Crédito del Gestor, el Fiduciario, actuando en nombre y por cuenta del Fideicomiso, y teniendo en cuenta y una vez haya evaluado las recomendaciones del Gestor, suscribirá los Documentos de Financiación que





ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

37

resulten relevantes o pertinentes para la implementación y estructuración de la respectiva transacción, incluyendo aquella relacionada con las garantías y, cuando a ello haya lugar, cualquier documentación o contrato accesorio que sea necesario para concretar la Inversión en Deuda. Los Documentos de Financiación serán negociados por el Gestor.

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

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

Cuando una Inversión en Deuda se encuentre en incumplimiento, el Fideicomiso suspenderá inmediatamente los desembolsos pendientes a dicho Proyecto de Infraestructura, si los hubiese, salvo que el Gestor hubiera sometido a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de seguir realizando desembolsos, y éste lo hubiera aprobado.

Con base en la información sobre los pagos y cumplimiento de la respectiva Inversión en Deuda, el Comité de Crédito del Gestor, a solicitud del Gestor deberá decidir sobre la recomendación de inicio de su cobro jurídico, así como toda otra acción a tomar en defensa de las Inversiones en Deuda.

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

**Contenido de la Hoja de Términos**

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

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

- a. Identificación del Deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
- b. Identificación del Acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
- c. Descripción del Proyecto de Infraestructura; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
- d. Tipo de operación;
- e. Monto;
- f. Destino de los recursos;

Handwritten marks and signatures at the bottom left.

Handwritten mark at the bottom right.



- g. Plazo;
- h. Periodo de desembolsos;
- i. Periodo de gracia;
- j. Amortización;
- k. Tasa de interés;
- l. Comisiones a ser cobradas;
- m. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto de Infraestructura y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
- n. Garantías y seguridades;
- o. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
- p. Reservas y razones de cobertura requeridas;
- q. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto de Infraestructura;
- r. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del Deudor;
- s. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
- t. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
- u. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
- v. Eventos de incumplimiento, etc.;

#### **Proceso de Documentación y Reglas Aplicables**

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

Antes de hacer algún desembolso, el Gestor deberá obtener, bien sea de su equipo legal en forma directa o asistido por abogados externos, una opinión legal sobre la documentación respectiva, en la que se incluya la opinión de que (i) la documentación y las obligaciones de las contrapartes allí contenidas son legales, válidas y exigibles; (ii) las garantías se han perfeccionado y son válidas y exigibles de acuerdo con sus términos; y (iii) se han cumplido las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente.

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

#### **Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda.**

Para que un Proyecto de Infraestructura sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:



Fh N° 112248



CAFAM

ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

38

- a. Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto de Infraestructura, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado;
- b. Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
- c. Que el Proyecto de Infraestructura se realice en Uruguay, no obstante, la compañía que lo desarrolla o quienes lo promueven pueden estar constituidos en otras jurisdicciones;
- d. Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto de Infraestructura sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de "commodities";
- e. Que los Promotores del Proyecto de Infraestructura aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características de cada Proyecto de Infraestructura y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
- f. Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
- g. Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
- h. Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto de Infraestructura permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
- i. Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
- j. Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto de Infraestructura sea adecuada;
- k. Que el Proyecto de Infraestructura cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
- l. Que ninguno de los Promotores del Proyecto de Infraestructura y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/Financial Action Task Force –FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;
- m. Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la

D  
F  
E

f

compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;

- n. Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;
- o. Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;
- p. De tratarse de un Proyecto de Infraestructura vinculado a un contrato de concesión, se buscará que en el evento que se produzca una terminación anticipada del correspondiente contrato de concesión, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto de Infraestructura cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

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

#### **Características de las Inversiones en Deuda**

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

- a. No se podrá realizar una Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
- b. Se espera que cada Inversión en Deuda tenga un plazo estimado entre 10 y 29 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto de Infraestructura;
- c. La denominación de moneda de las Inversiones en Deuda podrá ser el Peso Uruguayo ajustado por UI (UI) o Dólares;
- d. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida pueden ser bilaterales o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;
- e. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;
- f. En el caso de Inversiones en Deuda denominadas en UI, la tasa de interés se calculará con base en la UI+ spread y en el caso de Inversiones en Deuda denominadas en Dólares, los intereses se calcularán con base en Libor + spread o sobre un índice equivalente, o como tasa fija;
- g. Las Inversiones en Deuda tendrán un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones ("Rendimiento Integral") que i) en el momento de la aprobación de la respectiva Inversión en Deuda estén en línea con tasas del mercado uruguayo para riesgos similares (si no existiesen transacciones comparables en el mercado uruguayo, se tomarán en cuenta condiciones ofertadas en mercados internacionales para transacciones similares), y ii) se establecerán tomando como base los niveles de rendimiento de la deuda soberana Uruguaya (en la moneda y plazo que aplique en cada caso) más un margen a ser recomendado por el Gestor en base a su evaluación de riesgos y mitigantes presentados por cada Proyecto de Infraestructura. En el caso de que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor para una Inversión en Deuda resulten en un Rendimiento Integral con un





Fh N° 112249



CAFAM

ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

39

- margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia como regla general, entonces las mismas deberán ser aprobadas por el Comité de Vigilancia;
- h. La amortización de la Deuda Otorgada o de la Deuda Adquirida podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto de Infraestructura;
  - i. Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalente a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto de Infraestructura y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto de Infraestructura objeto de la financiación;
  - j. Su vencimiento no deberá ser posterior a un (1) año antes de la terminación de la concesión del Proyecto de Infraestructura respectivo;
  - k. Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese;
  - l. El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto de Infraestructura (incluso luego de realizada la inversión), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese. El Gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto de Infraestructura en cuestión; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto de Infraestructura;
  - m. Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado ("cross default") que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;
  - n. Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;
  - o. Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura.
  - p. La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.
  - q. Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura, ejercer derechos del tipo *step-in rights*, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto de Infraestructura y/o al Deudor y/o al Proyecto de Infraestructura.

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

#### Parámetros de diversificación y límites de exposición

La realización de una Inversión en Deuda por parte del Fideicomiso se sujeta a los siguientes parámetros de diversificación y límites, los cuales no podrán ser excedidos, sin la aceptación previa y expresa de la Mayoría Especial de Titulares:

D

4

- a. El monto máximo individual de una Inversión en Deuda, será de hasta el treinta por ciento (30%) del Importe de la Emisión;
- b. El monto máximo de exposición del Fideicomiso a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión, a menos que se traten de empresas del Estado Uruguayo;
- c. El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el cinco por ciento (5%) del Importe de la Emisión;
- d. El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fideicomiso sea el único acreedor será el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión.

**Cofinanciamiento de CAF a Proyectos de Infraestructura en los que el Fideicomiso realice una Inversión en Deuda:**

CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: (i) USD50.000.000 (o su equivalente en moneda local); y (ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los requisitos de elegibilidad para ser beneficiarios de los créditos otorgados por CAF bajo dicha facilidad y en los cuales el Fideicomiso haya realizado o contemple realizar una Inversión en Deuda.

CAF podrá cofinanciar con el Fideicomiso en los mismos términos y condiciones (plazo, tasa de interés, y no serán senior al del financiamiento del Fideicomiso, entre otros), y por un monto mínimo inicial del 10% de la Inversión en Deuda siendo evaluada.

Cualquier otra propuesta alternativa presentada por CAF deberá ser aprobada por el Comité de Vigilancia.





## ANEXO 2 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO

## CALIFICACIÓN DE LA CARTERA

Dos veces al año, a junio y diciembre, se harán evaluaciones para determinar la Calificación de Calidad de cada Inversión en Deuda. Las evaluaciones se realizarán, una internamente, y otra externa por una sociedad calificadoras de riesgos u otra firma reconocida por el regulador.

La evaluación realizada por la sociedad calificadoras de riesgos se llevará a cabo con base en los criterios propios de dicha entidad, para lo cual el Fiduciario y el Gestor darán acceso a toda información material y relevante para dicha calificación externa. El Fiduciario se obliga también a enviar a las calificadoras de riesgo información sobre las Inversiones en Deuda que el Fideicomiso realice.

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

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

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

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

- i. Nivel de calificación normal: (i) Watch y (ii) Mención Especial. Son Inversiones en Deuda, que no están en periodo de no causación de intereses y (a) sobre los cuales existe baja expectativa de pérdida, donde el Proyecto de Infraestructura tiene una aceptable capacidad de pago que razonablemente debería permitirle cumplir con sus compromisos financieros o (b) presentan un riesgo de crédito significativo, pero existe un margen de seguridad amplio;
- ii. Nivel de calificación subnormal: (i) Sub-Estándar, (ii) Dudoso y (iii) Pérdida. Son Inversiones en Deuda que están en periodo de no causación de intereses o que, aún en el caso de no estarlo, presentan (a) alto riesgo de incumplimiento y den señales de un incumplimiento inminente o (b) una alta probabilidad de no recuperación;
- iii. Nivel de calificación sobre normal: (i) Satisfactorio Sobresaliente, (ii) Satisfactorio Muy Bueno y (iii) Satisfactorio Adecuado. Son Inversiones en Deuda, que están al día en el pago

de capital, intereses y comisiones y denotan baja expectativa de riesgo de crédito, con una adecuada capacidad de pago.

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

Calificación Fondo	S&P	Moody's	Fitch	
Satisfactorio Sobresaliente	AAA	Aaa	AAA	
	,	,	,	
	AA+	Aa1	AA+	
	,	,	,	
	AA-, AA, AA, A+	Aa2, Aa3, A1	AA-, AA, AA, A+	
Satisfactorio Muy Bueno	A, A-, BBB +	A2, A3, Baa 1	A, A-, BBB +	
	Satisfactorio Adecuado	BBB	Baa	BBB
		,	2, Baa	,
		BBB -, BB+	3, Ba1	BBB -, BB+
Watch	BB, BB-	Ba2 , Ba3	BB, BB-	
	Mención Especial	B+, B, B-	B1, B2, B3	B+, B, B-
Sub-estándar		CCC	Caa	CCC
		+, CCC	1, Caa	+, CCC
	,	2, Caa	,	
	CCC -	3	CCC -, CC+	
Dudoso	CC, C	Ca2 , C2	CC, CC-, C+, CC-	
	Pérdida	D	D	

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

- c. El Comité de Calificación de Cartera remitirá a la fiduciaria un informe con la calificación final otorgada a cada inversión de deuda dentro de los 30 días posteriores a la fecha de evaluación



Fh N° 112251



CAFAM

ESC. MARIA CAMILA SPOSARO MARTINO - 17158/1

41

No. 65. PROTOCOLIZACIÓN PRECEPTIVA DE MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO. En la ciudad de Montevideo, el día veintitrés de agosto de dos mil dieciséis, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 292 de la Ley 18.362, incorporo al Registro de Protocolizaciones a mi cargo el siguiente documento y acta: a) Modificación de Contrato de Fideicomiso otorgado en la ciudad de Montevideo el 23 de agosto de 2016 por REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS URUGUAY S.A. y BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A., cuyas firmas certificó la suscripta Escribana; y b) la presente acta de protocolización y lo hago con el número 65 del folio 690 al folio 711. Esta Protocolización sigue inmediatamente a la número 64 de Protocolización de Actas, verificada el veintidós de agosto, del folio 687 al folio 689.

En



ES UNO DE LOS TRES PRIMEROS TESTIMONIOS que he compulsado de la Protocolización Preceptiva de Modificación de Contrato de Fideicomiso incorporada a mi Registro de Protocolizaciones. EN FE DE ELLO, para **REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.** expido el presente en veintidós fojas de Papel Notarial de Actuación de la serie Fh números 112230 al 112251, y lo sello, signo y firmo en Montevideo el veintitrés de agosto de dos mil dieciséis.-

Sn

M<sup>º</sup> CAMILA SPOSARO MARTINO  
ESCRIBANA PUBLICA

**Banco Central del Uruguay**  
**CONSTANCIA**

Los valores representativos de participaciones y/o derechos de crédito emitidos en el marco del fideicomiso financiero FOURO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAPI en cumplimiento del presente contrato, son de OFERTA PÚBLICA Montevideo 28 de SEPTIEMBRE de 2016.

Aclaración única

**JOSÉ A. LICANDRO**  
INTENDENTE DE  
REGULACION FINANCIERA



Dirección General de Registros

NRO.45139

INSCRIPTO CON EL NRO.45139, en el:  
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el día y hora 03/10/2016 11:38:49, el documento cuyas características se indican:

Escribano/Emisor:  
SPOSARO MARTINO MARIA CAMILA

FIDEICOMISO Modificación  
Calificación: PROVISORIA

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

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

Acto Condicional. Se presentó Reserva de Prioridad Nro. \_\_\_\_\_ de fecha \_\_\_\_\_

Control fiscal:

Ley 16170 art.626 recibo Nro. \_\_\_\_\_ de fecha \_\_\_\_\_

Monto Tasa Registral: 2530

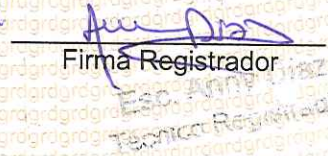
  
Firma Registrador

PRORROGADA: \_\_\_\_\_

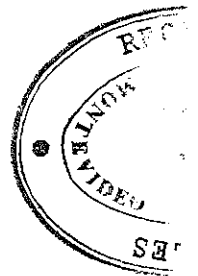
CADUCA: \_\_\_\_\_

DEFINITIVA: 12 OCT 2016

Esc. Ma. de los Angeles Tagliani  
Profesional II Escribano

  
Firma Registrador  
Esc. ANITA  
Técnica Registrador







Fh N° 288828



CAFAM

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

**MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN, ESCRIBANA PÚBLICA, CERTIFICO**

**QUE:** I) El Fideicomiso Financiero FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I fue inscripto en el Registro Nacional de Actos Personales con el número 44840 el 30 de setiembre de 2016. **EN FE DE ELLO,** a solicitud de REPÚBLICA AFISA y para su presentación ante el Registro Nacional de Actos Personales, expido el presente en una hoja de Papel Notarial serie Fh número 288828, que sello, signo y firmo en Montevideo el día doce de octubre de dos mil dieciséis.

  
M. VIRGINIA GORRITI ISERN  
ESCRIBANA PÚBLICA





**ANEXO 2  
CONTRATO DE GESTIÓN**





## MODIFICACION DE CONTRATO DE GESTIÓN

El presente se celebra en Montevideo, el 23 de agosto de 2016, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** (en adelante el “Fiduciario”), representado en este acto por Jorge Washington Castiglioni Pons y Raúl Fernando González Rodríguez, con domicilio en 25 de Mayo 552, Montevideo; y

**CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A.** (en adelante el “Gestor”), representado en este acto por Diego Rodríguez, con domicilio en Juncal 1392, Montevideo.

### 1. ANTECEDENTES

Con fecha 29 de febrero de 2016, se celebró el contrato de fideicomiso denominado “Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I” (en adelante, el “Contrato de Fideicomiso”) entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A., el Gestor y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en representación de los suscriptores iniciales de Valores, el cual fue modificado con fecha 23 de agosto de 2016.

Conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, se encomienda al Gestor realizar ciertas funciones para la gestión del Fideicomiso.

Con fecha 29 de febrero de 2016 las Partes celebraron un Contrato de Gestión. Con posterioridad a dicha fecha las Partes resolvieron modificar ciertos términos y condiciones de dicho contrato y acuerdan dar una nueva redacción al mismo, de acuerdo a lo que se establece a continuación, el cual sustituye en su totalidad los términos y condiciones del Contrato de Gestión de fecha 29 de febrero de 2016, incluyendo sus anexos.

Por el presente Contrato, el Gestor acepta el ejercicio de las funciones, atribuciones y deberes de gestión según lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y a los términos del presente Contrato.

### 2. DEFINICIONES

Los términos en mayúsculas tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Contrato de Fideicomiso.

### 3. GESTIÓN DEL FIDEICOMISO

Por el presente, se designa al Gestor, y este acepta, para cumplir con el ejercicio de las funciones, atribuciones y deberes de gestión en los términos del presente Contrato, el Contrato de Fideicomiso y las Políticas de Inversión (las cuales se adjuntan al presente como Anexo A), según éste último término es definido en el Contrato de Fideicomiso.

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

#### 4. FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES DEL GESTOR

El Gestor tendrá a su cargo las siguientes funciones y responsabilidades:

- (a) Designar el equipo de trabajo para la ejecución de las obligaciones a su cargo.
- (b) Designar a los miembros del Comité de Crédito del Gestor, citar a sus reuniones y controlar la agenda del mismo.
- (c) Llevar adelante las labores de promoción del Fideicomiso, con miras a la consecución de las Inversiones en Deuda.
- (d) Identificar el portafolio de las potenciales Inversiones en Deuda para el Fideicomiso, analizar la conveniencia de la inversión en dichos activos, de acuerdo con el procedimiento y parámetros mínimos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, y presentar las potenciales inversiones al Comité de Crédito del Gestor.
- (e) Recomendar al Fiduciario las Inversiones en Deuda seleccionadas para que éste evalúe y resuelva ejecutar las Inversiones en Deuda seleccionadas a nombre del Fideicomiso.
- (f) Recomendar los términos y condiciones de las Inversiones en Deuda que realice el Fideicomiso.
- (g) Al momento de identificar potenciales Inversiones en Deuda, procurar la diversificación del portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura, de conformidad con las políticas consagradas en el Contrato de Fideicomiso.
- (h) Informar al Fiduciario la necesidad de hacer las solicitudes de integración de fondos a los Titulares en los plazos y condiciones establecidos en el Prospecto.
- (i) Monitorear y controlar las Inversiones en Deuda realizadas, de acuerdo con los mecanismos que considere pertinentes para tal efecto y aquellos que le recomiende o solicite el Comité de Crédito del Gestor.
- (j) Elaborar y poner a disposición del Fiduciario, informes trimestrales sobre la evolución del Fideicomiso, el monto y características de las Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura y demás información que considere relevante para los Titulares.
- (k) Identificar y medir los riesgos de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso.
- (l) Informar al Fiduciario por escrito las fechas para que cobre oportunamente los intereses, cualquier otro rendimiento y el capital generado por las Inversiones en Deuda.
- (m) Recomendar la forma, momento y cuantía de las redenciones parciales y anticipadas de las Inversiones en Deuda, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.
- (n) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de desembolsos trimestrales para cada año, la que deberá actualizar cada trimestre.
- (o) Definida una Inversión en Deuda por el Fiduciario, el Gestor presentará al Fiduciario un plan estimado de desembolsos asociado a dicha Inversión en Deuda (el "Plan Estimado de Desembolsos"). El Plan Estimado de Desembolsos deberá actualizarse trimestralmente o

con una menor frecuencia temporal si la dinámica de alguna Inversión en Deuda pudiera requerirlo.

- (p) Preparar y entregar al Fiduciario una estimación de flujos esperada de cada Inversión en Deuda.

Serán también obligaciones del Gestor colaborar en la defensa y conservación del Patrimonio Fideicomitado. El Gestor informará al Fiduciario a la brevedad posible de cualquier hecho o circunstancia que pudiera afectar adversamente el Patrimonio Fideicomitado y tomará prontamente todas las medidas conservatorias y de defensa que resultaren convenientes y le fueran posibles, sin perjuicio de las que el Fiduciario pudiera tomar.

El Gestor sólo podrá promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al Fideicomiso, que tenga por objeto invertir en Deuda Sénior de Proyectos de Infraestructura, cuando haya ocurrido lo primero entre: (i) la terminación del Período de Inversión y (ii) se hayan realizado Inversión en Deuda por al menos el 75% del Importe de la Emisión.

## 5. RETRIBUCIÓN DEL GESTOR

En compensación por los servicios que el Gestor se obliga a prestar por los Servicios de Gestión, el Gestor percibirá la siguiente comisión por trimestre adelantado, considerando el comienzo del primer trimestre a la fecha de cierre del Periodo de Suscripción:

(i) Durante el Periodo de Inversión, la Comisión del Gestor ("CGPI") será pagadera de acuerdo a lo indicado a continuación:

(a) A partir del trimestre siguiente al primer compromiso irrevocable de realizar Inversiones en Deuda incurrido por el Fideicomiso y hasta el cuarto trimestre inclusive a contar desde la fecha de cierre del Periodo de Suscripción, la remuneración se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$CGPI1 = (0.75/100 * VAC) / 4$$

(b) A partir del quinto trimestre a contar desde la fecha de cierre del Periodo de Suscripción hasta el trimestre en que el VAC (según se define más adelante) sea de al menos el 33,3% del Importe de la Emisión, la suma de USD 375.000 trimestrales ("CGPI2").

(c) A partir del trimestre siguiente al último en que aplique CGPI2, la remuneración se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$CGPI3 = (0.75/100 * VAIE) / 4$$

Dónde:

VAIE = el valor agregado del Importe de la Emisión; y

VAC = el valor agregado de los compromisos irrevocables de realizar Inversiones en Deuda incurridos por el Fideicomiso.

(ii) Después del Periodo de Inversión, la Comisión del Gestor ("CGPostPI") será pagadera por trimestre anticipado y se calculará conforme a la siguiente fórmula:

$$CGPostPI = (0.75/100 * VAIDV) / 4;$$

Dónde:

VAIDV = el valor agregado de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso vigentes

La Comisión del Gestor se pagará en Pesos Uruguayos respecto de la Inversiones en Deuda realizadas en Pesos Uruguayos y en Dólares respecto de la Inversiones en Deuda realizadas en Dólares.

Se reconocerán gastos para la estructuración del Fideicomiso al Gestor hasta la etapa de la Emisión por un monto no superior al equivalente a US\$ 500.000, contra presentación de los documentos correspondientes por parte del Gestor.

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

En el caso de que se formen en el futuro Fondos similares que aumentan el volumen de capital comprometido, la comisión del Gestor se podrá reducir según el siguiente cómputo:

- a. Si el VAIDV agregado de los fondos por los cuales el Gestor recibe comisiones es inferior o igual a U\$S 466.000.000, la máxima Comisión del Gestor para todos los Fondos será de 0,75%
- b. Si el VAIDV agregado de los fondos por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a U\$S 466.000.000 e inferior o igual a U\$S 1.000.000.000, la máxima Comisión del Gestor para todos los fondos será  $0,0075 - 0,00000000000025 \text{ VAIDV}$ .
- c. Si el VAIDV agregado de los fondos por los cuales el Gestor recibe comisiones es superior a U\$S 1.000.000.000, la máxima Comisión del Gestor para todos los fondos será de 0,50%.

## 6. RENUNCIA DEL GESTOR

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

- (a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Gestor y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Gestor torne inconveniente su continuación.
- (b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Gestor torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

El Gestor deberá cursar notificación por escrito al Fiduciario con una antelación no menor a los 90 (noventa) días, exponiendo claramente la causa de su renuncia.

En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la designación de un gestor sustituto y aceptación de éste a su cargo. El Gestor no será responsable por la no aceptación de la calidad de gestor por parte de un tercero.



En caso que los Titulares no designaran un nuevo Gestor dentro del plazo de preaviso dado por el Gestor (al menos 90 días), el Gestor pondrá su cargo a disposición de la Asamblea de Titulares.

En ningún caso el Fiduciario asumirá directamente las tareas encomendadas al Gestor.

## **7. SUSTITUCIÓN DEL GESTOR**

En caso que el Gestor incumpla en forma grave con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato, los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán disponer la sustitución del Gestor.

Se entiende por incumplimiento grave del Gestor, aquel referido a sus obligaciones esenciales bajo el presente Fideicomiso, que no fueran remediadas dentro de los 30 (treinta) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por el Fiduciario, la Entidad Representante o la Asamblea de Titulares. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del Gestor.

Los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán también resolver la sustitución del Gestor en caso que se produzca una baja en la calificación de riesgo por debajo del grado inversor, que sea consecuencia de una mala gestión del Administrador, lo cual deberá quedar debidamente documentado en el Informe de Calificación, y siempre que el Comité de Vigilancia también emita un informe confirmando que existió mala gestión del Administrador.

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

El Gestor tendrá derecho a percibir la retribución prevista devengada hasta el momento de su remoción.

## **8. MORA AUTOMÁTICA**

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna. Sin perjuicio de lo establecido, el Gestor podrá subsanar los incumplimientos que se hayan producido, dentro de un plazo de 30 días de haber sido notificado al respecto por parte del Fiduciario.

## **9. CONFLICTO DE INTERÉS**

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

- (a) El Gestor se compromete a consagrar su actividad en beneficio exclusivo del Fideicomiso, en forma tal que el provecho que reporte de su gestión revierta en forma integral a los tenedores de Certificados de Participación, sin perjuicio de la



compensación por la gestión adelantada.

- (b) El Gestor mantendrá condiciones claras en las Inversiones de Deuda operaciones de tal manera que sea posible una adecuada formación de precios y toma de decisiones, así mismo mantendrá informado al Comité de Vigilancia del Fideicomiso de todas las circunstancias que sobrevengan en relación con su interés.
- (c) El Gestor deberá abstenerse de recomendar cualquier Inversión en Deuda que pueda dar lugar a conflictos de interés entre el Gestor y/o los tenedores de Certificados de Participación. En este sentido, el Gestor está obligado a consagrar su actividad de inversión exclusivamente en favor de los intereses de los tenedores de Certificados de Participación.
- (d) El Gestor no podrá llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias en detrimento de los intereses de los tenedores de Certificados de Participación, sea que las mismas tengan por objeto el beneficio del Gestor, de su accionista o de los accionistas de éste o de terceros
- (e) El Gestor, cuando actúe como gestora de negocios ajenos o por mandato de terceros, se abstendrá de aceptar encargos o realizar operaciones en las que se presenten intereses de terceros incompatibles con los del Fideicomiso
- (f) El Gestor, no podrá hacer de contraparte del Fideicomiso o contratar consigo mismo en su propio nombre o como representante de un tercero, salvo expresa autorización del Comité de Vigilancia.
- (g) El Gestor podrá entrar en negociaciones o recomendar al Fiduciario a que entre en negociaciones y/o celebre contratos en nombre y representación del Fideicomiso, con el accionista del Gestor y/o con los accionistas de éste, siempre y cuando no se incurra en conflicto de interés y además el Gestor (i) haya informado previamente al Comité de Vigilancia las condiciones bajo las cuales el Gestor, su accionista o los accionistas de éste podrían llegar a intervenir en la respectiva operación; y (ii) se pacten términos y condiciones de mercado, al menos tan favorables para el Fideicomiso como si dicha transacción fuese celebrada con un tercero.
- (h) No son pocos los casos en los que la misma ley, trae como posible solución a situaciones generadoras de conflictos de interés, la autorización expresa del interesado, en estos casos, el Gestor le comunicará inmediatamente al Comité de Vigilancia los hechos que generan la presencia del conflicto y solicitará su consentimiento para iniciar o continuar con la operación. Con este mecanismo es posible que no se erradique el conflicto de interés, pero si se llega a mantener la transparencia de la operación. Para obtener válidamente una autorización del Comité de Vigilancia se requiere revelarles todos los hechos relevantes, incluyendo la verdad sobre los propios intereses del Gestor, su accionista o los accionistas de éste en el asunto.

El tema de los conflictos de interés es un asunto de administración de información, y por ende de los deberes de lealtad, transparencia y diligencia con que debe actuar el Gestor, quien obrará de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés del Fideicomiso y de los tenedores de Certificados de Participación, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados y el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, para lo cual el Gestor efectuará sus transacciones comerciales,

basado en principios éticos de buena conducta y lealtad hacia los tenedores de Certificados de Participación, obrando simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva con relación a todas las personas jurídicas y naturales que intervienen de cualquier manera en el mercado financiero, conduciendo todos los negocios con lealtad, claridad, precisión absteniéndose de artificios, que en cualquier forma puedan inducir a generar conflictos de intereses y guardando en todas sus relaciones las más estrictas normas de la ética comercial y profesional.

#### **10. ADMINISTRADORES CLAVE**

Los Administradores Clave del Gestor son las siguientes personas: (i) Peter Vonk; (ii) Luis Víctor Traverso Casagrandi; y (iii) Fabián Ibarburu. Peter Vonk y Víctor Traverso integrarán el Comité de Crédito del Gestor y deberán dedicar al Gestor no menos del 25% de su tiempo hábil y Fabián Ibarburu deberá tener dedicación exclusiva al Gestor.

En el evento en que uno cualquiera de los funcionarios que al iniciar operaciones ocupan los cargos de Administradores Clave deje de prestar sus servicios al Gestor bien sea porque se retire o por ser removido de su cargo, el Gestor deberá realizar sus mejores esfuerzos para reemplazarlo, en un plazo máximo de seis (6) meses, con un funcionario ejecutivo de similar preparación y reputación y que tenga no menos de diez (10) años de experiencia en banca de inversión, manejo de inversiones, manejo de fondos de capital privado o labores afines.

En ese caso, el Gestor presentará los candidatos a reemplazarlo(s) al Comité de Vigilancia, que podrá objetar en forma fundada los candidatos propuestos por el Gestor, en cuyo caso, el Gestor debe presentar otros candidatos hasta que pueda llenar la vacante con algún candidato no objetado por el Comité de Vigilancia.

Si en algún momento dos de los cargos de los Administradores Clave se encuentran vacantes, o el reemplazo de cualquiera de ellos tomara más de seis (6) meses contados desde la fecha de su retiro, el Gestor no podrá efectuar recomendaciones de inversión y se deberá informar a la Entidad Representante que ello ha ocurrido. Adicionalmente, si por razones imputables al Gestor dos de los cargos de los Administradores Clave se encuentran vacantes por más de seis (6) meses, se entenderá que el Gestor ha incurrido en la causal de remoción establecida en la Cláusula 7 del presente Contrato.

Es el Gestor quien toma la decisión de con quién reemplazar a alguno de los Administradores Clave y, en consecuencia, la objeción o no objeción de un candidato por parte del Comité de Vigilancia, no genera para los Titulares ningún tipo de responsabilidad, que sigue recayendo, en su totalidad, sobre el Gestor.

Los honorarios, salarios y toda otra suma de dinero que se abone a los Administradores Clave corren por cuenta del Gestor.

#### **11. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de este contrato o relacionadas con él, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur, de la Bolsa de Comercio, del Uruguay. El arbitraje tendrá Sede en Montevideo, será conducido en idioma español y el

tribunal arbitral estará integrado por tres árbitros. Los árbitros decidirán conforme a derecho y no por equidad.

## 12. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato.

## 13. APLICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO

En todo lo no previsto en el presente Contrato, se regirá por el régimen dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.

El presente contrato se suscribe en dos ejemplares del mismo tenor en la fecha indicada.

Por REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión S.A.  
Jorge Washington Castiglioni Pons

Por REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión S.A.  
Raul Fernando González Rodríguez

Por CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A.  
Diego Rodríguez



## ANEXO A AL CONTRATO DE GESTIÓN POLÍTICA DE INVERSIÓN

Las Inversiones en Deuda serán efectuadas por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado y recomendado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

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

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

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

### **Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de las Inversiones en Deuda**

A continuación se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y recomendar las Inversiones en Deuda. Dentro del marco general aquí contenido, el Gestor hará las adecuaciones que corresponda según se trate de Deuda Otorgada o de Deuda Adquirida.

El Gestor identificará la operación y pondrá a disposición de CAF la información pertinente, para que ésta decida, de conformidad con sus políticas y procedimientos internos si participa o no en el riesgo del Proyecto de Infraestructura a que corresponda la Inversión en Deuda propuesta por el Gestor.

Una vez que una solicitud formal de una Inversión en Deuda sea puesta a consideración del Gestor, éste estudiará en detalle si tal Proyecto de Infraestructura es atractivo o no, basándose entre otros, en los supuestos, estudios, contratos, contratistas potenciales, proyecciones y modelos sometidos a su consideración por el Proyecto de Infraestructura. Este análisis será detallado pero todavía estará sujeto a confirmar, entre otras, que los supuestos en que se basa, sean razonables. En el evento en que el Gestor encuentre atractiva la oportunidad, podrá recomendar la emisión de una propuesta no vinculante. En caso de identificar problemas que a juicio del Gestor impidan la realización de la Inversión en Deuda, podrá entrar en conversaciones con el Proyecto de Infraestructura y/o con cualquiera de sus afiliadas, accionistas, promotores, contratistas, auditores, abogados, consultores, representantes y/o asesores del Proyecto de Infraestructura correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

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

Una vez terminado el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto de Infraestructura y, si fuere el caso, con los demás financiadores, las características de la Inversión en Deuda (plazo, periodo de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros). Para el caso de Deuda Otorgada, acordará los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda en una detallada Hoja de Términos. En el caso de una Deuda Adquirida, el Gestor reflejará en un resumen los términos y condiciones de la Deuda Sénior que se pretende adquirir y de las condiciones de adquisición propuestas.

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

Una vez que CAF apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, el Gestor someterá la Inversión en Deuda correspondiente a consideración del Comité de Crédito del Gestor para que éste analice la inversión que corresponda. El Comité de Crédito del Gestor resolverá de manera autónoma si recomienda o no al Fiduciario efectuar la Inversión en Deuda. Si habiendo CAF aprobado participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura, el Gestor considerase que no es apropiado realizar la correspondiente Inversión en Deuda, el Gestor deberá someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso las razones de su negativa, pudiendo dicho Comité instruir al Gestor reconsiderar la Inversión en Deuda correspondiente.

En el evento en que CAF no apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, el Gestor estará en libertad de someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de realizar la Inversión en Deuda respectiva a pesar de la no participación de CAF. Si el Comité de Vigilancia del Fideicomiso recomienda seguir adelante con la Inversión en Deuda, esta será llevada al Comité de Crédito del Gestor el cual decidirá de manera autónoma si efectúa o no la recomendación de la Inversión en Deuda.

En caso de ser recomendada la Inversión en Deuda por el Comité de Crédito del Gestor, el Fiduciario, actuando en nombre y por cuenta del Fideicomiso, y teniendo en cuenta y una vez haya evaluado las recomendaciones del Gestor, suscribirá los Documentos de Financiación que resulten relevantes o pertinentes para la implementación y estructuración de la respectiva



transacción, incluyendo aquella relacionada con las garantías y, cuando a ello haya lugar, cualquier documentación o contrato accesorio que sea necesario para concretar la Inversión en Deuda. Los Documentos de Financiación serán negociados por el Gestor.

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

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

Cuando una Inversión en Deuda se encuentre en incumplimiento, el Fideicomiso suspenderá inmediatamente los desembolsos pendientes a dicho Proyecto de Infraestructura, si los hubiese, salvo que el Gestor hubiera sometido a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de seguir realizando desembolsos, y éste lo hubiera aprobado.

Con base en la información sobre los pagos y cumplimiento de la respectiva Inversión en Deuda, el Comité de Crédito del Gestor, a solicitud del Gestor deberá decidir sobre la recomendación de inicio de su cobro jurídico, así como toda otra acción a tomar en defensa de las Inversiones en Deuda.

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

### **Contenido de la Hoja de Términos**

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

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

- a. Identificación del Deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
- b. Identificación del Acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
- c. Descripción del Proyecto de Infraestructura; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
- d. Tipo de operación;
- e. Monto;
- f. Destino de los recursos;
- g. Plazo;

- h. Periodo de desembolsos;
- i. Periodo de gracia;
- j. Amortización;
- k. Tasa de interés;
- l. Comisiones a ser cobradas;
- m. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto de Infraestructura y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
- n. Garantías y seguridades;
- o. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
- p. Reservas y razones de cobertura requeridas;
- q. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto de Infraestructura;
- r. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del Deudor;
- s. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
- t. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
- u. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
- v. Eventos de incumplimiento, etc.;

#### **Proceso de Documentación y Reglas Aplicables**

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

Antes de hacer algún desembolso, el Gestor deberá obtener, bien sea de su equipo legal en forma directa o asistido por abogados externos, una opinión legal sobre la documentación respectiva, en la que se incluya la opinión de que (i) la documentación y las obligaciones de las contrapartes allí contenidas son legales, válidas y exigibles; (ii) las garantías se han perfeccionado y son válidas y exigibles de acuerdo con sus términos; y (iii) se han cumplido las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente.

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

#### **Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda.**

Para que un Proyecto de Infraestructura sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Fiduciario y del Gestor:



- a. Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto de Infraestructura, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado;
- b. Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
- c. Que el Proyecto de Infraestructura se realice en Uruguay, no obstante, la compañía que lo desarrolla o quienes lo promueven pueden estar constituidos en otras jurisdicciones;
- d. Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto de Infraestructura sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de “commodities”;
- e. Que los Promotores del Proyecto de Infraestructura aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características de cada Proyecto de Infraestructura y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
- f. Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
- g. Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
- h. Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto de Infraestructura permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
- i. Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
- j. Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto de Infraestructura sea adecuada;
- k. Que el Proyecto de Infraestructura cumple o tiene un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
- l. Que ninguno de los Promotores del Proyecto de Infraestructura y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/Financial Action Task Force –FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;
- m. Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la

- compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;
- n. Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;
  - o. Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;
  - p. De tratarse de un Proyecto de Infraestructura vinculado a un contrato de concesión, se buscará que en el evento que se produzca una terminación anticipada del correspondiente contrato de concesión, por cualquier causa, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el Proyecto de Infraestructura cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

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

#### **Características de las Inversiones en Deuda**

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

- a. No se podrá realizar una Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
- b. Se espera que cada Inversión en Deuda tenga un plazo estimado entre 10 y 29 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto de Infraestructura;
- c. La denominación de moneda de las Inversiones en Deuda podrá ser el Peso Uruguayo ajustado por UI (UI) o Dólares;
- d. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida pueden ser bilaterales o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de títulos de deuda;
- e. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;
- f. En el caso de Inversiones en Deuda denominadas en UI, la tasa de interés se calculará con base en la UI+ spread y en el caso de Inversiones en Deuda denominadas en Dólares, los intereses se calcularán con base en Libor + spread o sobre un índice equivalente, o como tasa fija;
- g. Las Inversiones en Deuda tendrán un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones (“Rendimiento Integral”) que i) en el momento de la aprobación de la respectiva Inversión en Deuda estén en línea con tasas del mercado uruguayo para riesgos similares (si no existiesen transacciones comparables en el mercado uruguayo, se tomarán en cuenta condiciones ofertadas en mercados internacionales para transacciones similares), y ii) se establecerán tomando como base los niveles de rendimiento de la deuda soberana Uruguaya (en la moneda y plazo que aplique en cada caso) más un margen a ser recomendado por el Gestor en base a su evaluación de riesgos y mitigantes presentados por cada Proyecto de Infraestructura. En el caso de que las condiciones financieras recomendadas por el Gestor para una Inversión en Deuda conducirían a un Rendimiento Integral con un



- margen sobre el rendimiento de la deuda soberana uruguaya inferior al mínimo que sea acordado con el Comité de Vigilancia como regla general, entonces las mismas deberán ser aprobadas por el Comité de Vigilancia ;
- h. La amortización de la Deuda Otorgada o de la Deuda Adquirida podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto de Infraestructura;
  - i. Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalente a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto de Infraestructura y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto de Infraestructura objeto de la financiación;
  - j. Su vencimiento no deberá ser posterior a un (1) año antes de la terminación de la concesión del Proyecto de Infraestructura respectivo;
  - k. Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese;
  - l. El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto de Infraestructura (incluso luego de realizada la inversión), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese. El Gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto de Infraestructura en cuestión; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto de Infraestructura;
  - m. Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado (“cross default”) que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;
  - n. Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;
  - o. Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura.
  - p. La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.
  - q. Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura, ejercer derechos del tipo *step-in rights*, que permitan al Fiduciario (siguiendo las recomendaciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto de Infraestructura y/o al Deudor y/o al Proyecto de Infraestructura.

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

#### **Parámetros de diversificación y límites de exposición**

La realización de una Inversión en Deuda por parte del Fideicomiso se sujeta a los siguientes parámetros de diversificación y límites, los cuales no podrán ser excedidos, sin la aceptación previa y expresa de la Mayoría Especial de Titulares:






- a. El monto máximo individual de una Inversión en Deuda, será de hasta el treinta por ciento (30%) del Importe de la Emisión;
- b. El monto máximo de exposición del Fideicomiso a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión, a menos que se traten de empresas del Estado Uruguayo;
- c. El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el cinco por ciento (5%) del Importe de la Emisión;
- d. El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fideicomiso sea el único acreedor será el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión.

**Cofinanciamiento de CAF a Proyectos de Infraestructura en los que el Fideicomiso realice una Inversión en Deuda:**

CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: (i) USD50.000.000 (o su equivalente en moneda local); y (ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los requisitos de elegibilidad para ser beneficiarios de los créditos otorgados por CAF bajo dicha facilidad y en los cuales el Fideicomiso haya realizado o contemple realizar una Inversión en Deuda.

CAF podrá cofinanciar con el Fideicomiso en los mismos términos y condiciones (plazo, tasa de interés, y no serán senior al del financiamiento del Fideicomiso, entre otros), y por un monto mínimo inicial del 10% de la Inversión en Deuda siendo evaluada.

Cualquier otra propuesta alternativa presentada por CAF deberá ser aprobada por el Comité de Vigilancia.

ANEXO 3  
DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN



**MODELO**  
**DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN**

El [---] de [-----] de 201[-], **República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso **"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I"** (en adelante el "Fiduciario"), constituyendo domicilio en la calle [-----], Montevideo, emite valores conforme a los siguientes términos y condiciones.

**1. ANTECEDENTES**

El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de fecha 29 de febrero de 2016 y su modificación de fecha [-----], celebrado entre el Fiduciario, y la Entidad Representante (en adelante, el "Contrato de Fideicomiso"), y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Certificados de Participación a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

**2. DEFINICIONES**

Los términos en mayúsculas tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Contrato de Fideicomiso.

**3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN**

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite certificados de participación en los resultados y remanente del Fideicomiso (en adelante, los "Certificados de Participación") a favor de los Titulares, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Certificados de Participación, los Titulares reconocen conocer el Prospecto y el Contrato de Fideicomiso y declaran aceptar todos los términos de los mismos.

**3.1. Monto y moneda**

Los Certificados de Participación son emitidos en Unidades Indexadas por un monto total de hasta [-----] (Unidades Indexadas -----).

El valor nominal de cada Certificado de Participación es de UI 1 (Unidades Indexadas uno). No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Certificados de Participación.

**3.2. Garantía**

Los Certificados de Participación están únicamente garantizados y sus derechos serán exclusivamente pagados con los Activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso y una vez cumplidas con todas las obligaciones del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

**3.3. Distribuciones por la participación**

Se realizarán distribuciones a los Titulares, a prorrata entre los Titulares de todos los Certificados de Participación, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes.

Los pagos serán realizados mensualmente, los días 10 de cada mes, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, en caso que existan Fondos Netos Distribuibles a distribuir (cada una de ellas, una "Fecha de Pago").

**3.4. Plazo**

Los Certificados de Participación existirán hasta la liquidación del Fideicomiso.



### 3.5. Limitación de responsabilidad

EL FIDUCIARIO NO ASUME RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA FRENTE A LOS TITULARES, POR LA FALTA DE PAGO DE LOS VALORES.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISIÓN DE LOS VALORES. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES DEL FIDEICOMISO, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY 17.703.

EL FIDUCIARIO DEBERÁ ACTUAR EN TODO MOMENTO CON LA PRUDENCIA Y DILIGENCIA DE UN BUEN HOMBRE DE NEGOCIOS, TOMANDO LAS DECISIONES QUE, A SU JUICIO, SEAN ACONSEJABLES A LOS FINES DEL FIDEICOMISO, EVITANDO LOS DISPENDIOS DE ACTIVIDAD Y DINERO QUE SEAN EVIDENTEMENTE INCONDUCTENTES Y NO RAZONABLES. LAS DECISIONES TOMADAS POR EL FIDUCIARIO EN ESTOS ASPECTOS SERÁN DE SU EXCLUSIVO JUICIO Y NO LE GENERARÁN RESPONSABILIDAD, SALVO DOLO O CULPA GRAVE.

## 4. PAGO A LOS TITULARES

Los pagos de las sumas adeudadas bajo los Certificados de Participación se harán efectivos en cada Fecha de Pago.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Certificados de Participación serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del patrimonio del Fideicomiso.

El Fiduciario como emisor de los Certificados de Participación y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener el Impuesto a la Renta que pudiera corresponder sobre los pagos de los Certificados de Participación, excepto en el caso de aquellos Titulares que no les corresponda la aplicación de retenciones de Impuesto a la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”), Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (“IRAE”), o Impuesto a la Renta de No Residentes (“IRNR”) y que notifiquen expresamente al Fiduciario, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Certificados de Participación. Dicha notificación previa a cada pago no será necesaria en el caso de los Titulares que sean Fondos de Ahorro Previsional.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

## 5. PROCEDIMIENTO DE PAGO

Los pagos se realizarán por el Fiduciario (como “Agente de Pago”) a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro.

El Fiduciario no asume responsabilidad alguna ante el Titular en caso de que dicha transferencia no fuera posible, o si se produjeran demoras o inconvenientes de cualquier naturaleza durante la transferencia, salvo casos de dolo o culpa grave del mismo. El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los riesgos y costos asociados a la misma de cuenta de dicho Titular.

## 6. REGISTRO DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

La Entidad Registrante llevará un Registro de los Certificados de Participación, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de los Certificados de Participación. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Certificados de Participación, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

Los Certificados de Participación serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la Ley 18.627

La Entidad Registrante emitirá a los Titulares que resulten del Registro, una constancia escrita acreditante de su calidad de tal, con los datos identificatorios del Titular, valor nominal y residual de los Certificados de Participación, y cualquier otra constancia o aclaración que la Entidad Registrante estime conveniente.

## 7. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Los términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación, podrán ser modificados por el Fiduciario con el consentimiento de la Mayoría Absoluta de Titulares, con excepción de alguna de las siguientes modificaciones, las que no podrán ser acordadas si no es con el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Certificados de Participación representen un valor nominal superior al 75% del total de Certificados de Participación emitidos:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.
- (g) La remoción del Fiduciario.
- (h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión.
- (i) La prórroga del plazo del Fideicomiso.
- (j) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión.
- (k) La designación de un nuevo Fiduciario.

## **8. OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO**

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares, estándose a lo que éstos resuelvan por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Titulares no se reunieran, o si no adoptaran decisión por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Titulares no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Titulares no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento del Fiduciario.

Las instrucciones que los Titulares impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

## **9. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

De acuerdo al Contrato de Fideicomiso, los Titulares pueden, bajo ciertas circunstancias, disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en la República Oriental del Uruguay.

La sustitución se llevará a cabo de acuerdo al mecanismo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

## **10. ACTUACIÓN DE LOS TITULARES**

Las disposiciones relativas a la actuación de los Titulares, a las Asambleas de Titulares, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Titulares se encuentran establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

El Fiduciario queda expresamente autorizado a informar a cualquier Titular que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la Asamblea de Titulares, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares. Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información.

#### **11. ENTIDAD REGISTRANTE**

BEVSA actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo el encargado de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

#### **12. COTIZACIÓN**

Los Certificados de Participación cotizarán en BEVSA y/o la Bolsa de Valores de Montevideo.

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVO A LA VISTA. ASIMISMO NI LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NI SUS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

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

#### **13. RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN**

La adquisición de los Certificados de Participación por parte de los Titulares supone la ratificación y aceptación del presente Documento de Emisión, el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, así como de todos los demás contratos, estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Certificados de Participación.

#### **14. COMUNICACIONES**

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Titulares, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Titular de cada Valor haya declarado en el Registro que lleva la Entidad Registrante.

#### **15. JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA**

Los Certificados de Participación y las relaciones entre el Fiduciario, el Fideicomiso, el Gestor y los Titulares estarán sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

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

#### **16. REGISTRO DE LA EMISIÓN**

La presente emisión de Certificados de Participación se realiza en un todo conforme con la ley 18.627 de fecha de 16 de diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscrita en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha [\_\_\_], que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

Por República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**ANEXO 4**  
**CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE**





## CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el 29 de febrero de 2016 entre,

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del **"Fideicomiso Financiero de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I"** (en adelante, el **"Fideicomiso"**), representada en este acto por Jorge Washington Castiglioni Pons y Gerardo Juan Nadal Gubitosi, en calidad de apoderaos, con domicilio en la calle 25 de Mayo 552, Montevideo (en adelante, el **"Fiduciario"** o el **"Emisor"**); y

**BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.**, **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.**, representada en este acto por Eduardo Barbieri en su carácter de apoderado, con domicilio en Misiones 1537, Piso 7.- Montevideo, (en adelante, la **"Entidad Registrante"**); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el **"Contrato"**).

## 1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 29 de febrero de 2016 República Administradora de Fondos de Inversión SA en calidad de fiduciario, con **METROGALA S.A. (en trámite de cambio de nombre a CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A.) en calidad de Gestor** y con la **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.** en su calidad de Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores como futuros Fideicomitentes y Beneficiarios celebraron un contrato de fideicomiso financiero denominado **FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I** (en adelante, el **"Contrato de Fideicomiso"**);

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá Certificados de Participación (**"Certificados de Participación"**) por un monto de hasta el equivalente a UI 2.800.000.000, al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627.

1.3. El Fiduciario resolvió designar a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. como Entidad Registrante de los Certificados de Participación que se emitan bajo la Emisión.

1.4. Los términos en mayúscula incluidos en el presente Contrato tendrán la misma definición prevista en el Contrato de Fideicomiso Financiero, salvo que expresamente se prevea una definición diferente.

## 2. OBJETO

El Emisor designa en este acto a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., quien en el mismo acepta, para que actúe como **"Entidad Registrante"** de los Certificados de Participación, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 23 y siguientes de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el presente Contrato.

## 3. REGISTRO

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

3.2. El Emisor informará a la Entidad Registrante la identidad de los primeros Titulares a los efectos de que ésta emita los comprobantes de apertura de cuenta. Los Titulares deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieran, no podrán transferir ni gravar en modo alguno los Certificados de Participación.

## 4. APERTURA DE CUENTA DE REGISTRO Y CONSTANCIAS

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

4.2. Los Titulares podrán obtener una constancia de dicho Registro el cual la Entidad Registrante expedirá por

los mecanismos que disponga a tales efectos. La emisión de esta constancia no importará inmovilización de la cuenta.

4.3. En caso que el Titular requiera la emisión de un certificado de legitimación en los términos previstos los artículos 41 y siguientes de la Ley 18.627 y en los artículos 45 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores – Libro II (en adelante cada uno de ellos, un “Certificado de Legitimación”), podrá solicitarlo en el domicilio de la Entidad Registrante. Para la emisión de un nuevo Certificado de Legitimación a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido un Certificado de Legitimación, deberá presentarse el Certificado de Legitimación anterior. En caso de extravío o hurto de tal Certificado de Legitimación, el Titular, previa denuncia policial, deberá comunicar fehacientemente el extravío o hurto a la Entidad Registrante, quien deberá consignar la fecha y hora exactas de la recepción de la comunicación.

4.4. En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Certificados de Participación, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor independiente, o el pronunciamiento de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro. La Entidad Registrante será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos arbitrales, siempre que exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo de los Titulares, o de la Entidad Representante, según corresponda.

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

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

4.7. El día en que se proceda a efectuar el último pago con el cual se cancele la totalidad de lo adeudado bajo los Certificados de Participación, se procederá a la baja del respectivo registro en las cuentas de los Titulares. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

4.8. Quienes pretendan ser incorporados al Registro deberán cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal y reglamentaria (incluyendo la normativa del Banco Central del Uruguay) aplicable.

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

## **5. RETRIBUCIÓN DE LA ENTIDAD REGISTRANTE**

5.1. El Emisor se obliga a abonar a la Entidad Registrante por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, una comisión de USD 12.000 [dólares americanos doce mil] por año. Dicha suma será pagada por el Emisor de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual.

5.2. Al importe de la comisión resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

5.3. La rescisión del presente Contrato por parte de la Entidad Registrante dará derecho al Emisor a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. La

Entidad Registrante se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

## **6. NO CONFLICTO DE INTERÉS**

La Entidad Registrante podrá adquirir Certificados de Participación para sí o para clientes o recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna. En ningún caso podrá la Entidad Registrante recurrir al instituto de la compensación para extinguir obligaciones asumidas por el Emisor.

## **7. RESCISIÓN DEL CONTRATO**

7.1. La Entidad Registrante podrá dejar sin efecto este Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, en los siguientes casos:

- (a) en cumplimiento de una orden de juez o autoridad competente;
- (b) si se acreditase por parte de la Entidad Registrante que cualquiera de las afirmaciones, declaraciones o informaciones contenidas en el prospecto de la Emisión (o en cada suplemento de prospecto) aprobado por el Emisor para la oferta de los Valores, es materialmente falsa o engañosa, o que en el referido prospecto se ha omitido cualquier información relevante;
- (c) en caso de que, al producirse cualquier vencimiento de los Certificados de Participación bajo la Emisión o bajo cualquier obligación con terceros, el Emisor no hubiere cancelado la totalidad de lo adeudado bajo dichos Valores.
- (d) en caso de que el Emisor no abonase, en el plazo de 5 días hábiles, las comisiones y demás créditos que correspondan a la Entidad Registrante en virtud del presente Contrato o en cualquier otro contrato o documento de la presente Emisión en virtud del cual la Entidad Registrante tenga derecho a cobrar cualquier retribución o gasto.
- (e) la modificación por parte del Emisor y el Representante de los Titulares de acuerdo a las mayorías requeridas en cada caso por el Documento de Emisión, de las condiciones de los Certificados de Participación.

7.2. En caso que cualquiera de los hechos anteriormente referidos tuviera lugar, la Entidad Registrante estará facultada para considerar automáticamente rescindido este Contrato, notificando de tal decisión al Emisor, quien estará obligado a designar un sustituto, el cual deberá ser una entidad de intermediación financiera, contando con un plazo de 90 (noventa) días para la designación y comienzo de la gestión por el sustituto. La Entidad Registrante deberá también notificar de su decisión a la Entidad Representante.

7.3. De no designarse un sustituto por parte del Emisor en el plazo señalado o en caso que quien fuera designado no aceptara dentro del plazo señalado, la asamblea de Titulares deberá designar (por el voto conforme de Titulares cuyos Certificados de Participación representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero) a la entidad registrante sustituta.

7.4. Sin perjuicio de las causales de rescisión establecidas en esta cláusula, la Entidad Registrante cesará indefectiblemente en su función de tal, a los treinta días corridos después del último pago o distribución bajo los Certificados de Participación. A tales efectos, una vez que el Fiduciario en su calidad de Agente de Pago proceda a efectuar el último pago, la Entidad Registrante dará de baja del Registro a las cuentas de los Titulares.

## **8. MORA AUTOMÁTICA**

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interposición judicial o extrajudicial de clase alguna.

## **9. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier

cuestión que se suscite entre las partes en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Montevideo.

#### 10. DOMICILIOS Y NOTIFICACIONES

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

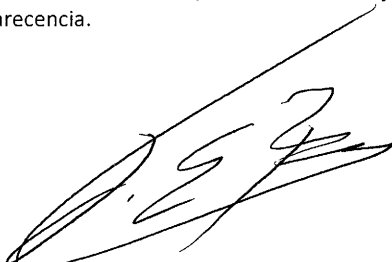
#### 11. DOCUMENTOS DE EMISIÓN

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley 18.627 de Mercado de Valores, el Documento de la Emisión o copia certificada del mismo, de la Emisión, deberá quedar depositado a partir de la firma del presente en la Entidad Registrante.

#### 12. CONDICIÓN SUSPENSIVA

El presente Contrato entrará en vigor culminado el período de suscripción de los Certificados de Participación.

En señal de conformidad, se firman tres ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

  
**Gerardo Nada!**  
Subgerente Fideicomisos  
Gobiernos Departamentales  
REPÚBLICA AFISA/  
**Cr. Jorge Castiglioni**  
Gerente General  
REPÚBLICA AFISA

**ANEXO 5**  
**CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE**  
**DECLARACIÓN JURADA ENTIDAD REPRESENTANTE**





**MODIFICACION DE CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE**

En la ciudad de Montevideo, el 23 de agosto de 2016 entre,

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del **"Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I"** (en adelante, el **"Fideicomiso"**), representada en este acto por Jorge Washington Castiglioni Pons (C.I: 1.260.872-5) y Raúl Fernando González Rodríguez (C.I: 2.025.025-9), con domicilio en la calle 25 de Mayo 552, Montevideo (en adelante, el **"Fiduciario"** o el **"Emisor"**); y

**BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.**, representada en este acto por José Eduardo Barbieri Rumi (C.I: 1.323.038-3), con domicilio en la calle Misiones 1537 piso 7, Montevideo (en adelante, la **"Entidad Representante"**); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el **"Contrato"**).

**1. ANTECEDENTES**

1.1. Con fecha 29 de febrero de 2016 República Administradora de Fondos de Inversión SA en calidad de fiduciario, con **CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A. en calidad de Gestor** y con la **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.** en su calidad de Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores como futuros Fideicomitentes y Beneficiarios celebraron un contrato de fideicomiso financiero denominado **FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I** (en adelante, el **"Contrato de Fideicomiso"**), el cual fue modificado con fecha 23 de agosto de 2016;

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá Certificados de Participación (**"Certificados de Participación"**) por un monto de hasta el equivalente a UI 2.800.000.000, al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627.

1.3. En función de los antecedentes reseñados, es intención del Emisor contratar a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. para que oficie de entidad representante de los Certificados de Participación, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

1.4. Con fecha 29 de febrero de 2016 las Partes celebraron un Contrato de Entidad Representante. Con posterioridad a dicha fecha las Partes resolvieron modificar ciertos términos y condiciones de dicho contrato y acuerdan dar una nueva redacción al mismo, de acuerdo a lo que se establece a continuación, el cual sustituye en su totalidad los términos y condiciones del Contrato de Entidad Representante de fecha 29 de febrero de 2016, incluyendo sus anexos.

**2. OBJETO**

2.1. El Emisor designa en este acto a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. como Entidad Representante de la emisión de los Valores al amparo de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 (la **"Ley de Mercado de Valores"**) y arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060, Decreto Reglamentario N° 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el presente Contrato y asume la representación de los titulares de los Valores registrados ante el Fiduciario o la entidad representante que eventualmente lo sustituya (en adelante, los

"Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato.

2.2 Los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación regulan los términos y condiciones de los Valores, así como otras obligaciones contraídas por el Emisor, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

### 3. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso:

(a) garantiza a la Entidad Representante y, a través de él, a los Titulares, la veracidad de los datos contenidos en el prospecto de emisión y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas;

(b) indemnizará y mantendrá indemne a la Entidad Representante por cualquier perjuicio que pudiera irrogársele en el cumplimiento de este Contrato;

(c) le suministrará a la Entidad Representante toda la información económica – financiera y del estado de los negocios del Fideicomiso y/o del Emisor que razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo; (d) entregará a la Entidad Representante toda aquella información periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al BCU y a la bolsa en donde coticen los Valores, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que dispongan la Ley de Mercado de Valores, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro y la normativa interna de las bolsas de valores en donde coticen los Valores;

(e) soportará, y en su caso reintegrará a la Entidad Representante, todos los gastos que efectúe la Entidad Representante para la suscripción y el cumplimiento del presente Contrato en la protección de los derechos e intereses de los Titulares (incluyendo en todos los casos, los honorarios profesionales de su asesores legales);

(f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada;

(g) se entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido por la emisión de los Valores, los descuentos efectuados por los montos adeudados a la Entidad Representante u otros agentes de la emisión, según lo establecido en los respectivos contratos, así como de los Valores no colocados.

(h) remitirá a la Entidad Representante los informes en archivo magnético según lo previsto en cláusula 24 del contrato de fideicomiso. Una vez recibidos los mismos, la Entidad Representante enviará a los Titulares de títulos de deuda a través del mecanismo de comunicación informado a la Entidad Registrante por cada Titular (correo electrónico con constancia de recibido, nota con acuse de recibo, o retiro de la información en el domicilio de la Entidad Representante) el referido informe anual dentro de las siguientes 48 horas hábiles de recibido. Una vez cumplido dicho extremo, dentro de las siguientes 48 horas informará al Fiduciario la fecha de la referida comunicación a los Titulares, a efectos del cómputo del plazo hábil para realizar observaciones a dicho informe. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir dicho extremo si el Fiduciario no remite la información antes referida en la forma y plazos establecidos. Para cumplir con ésta obligación la Entidad Representante podrá requerir a la Entidad Registrante en la fechas necesarias para el envío de la información la identificación de los Titulares registrados en tal momento y los mecanismos de contacto informados por éste para hacerle llegar la documentación.

(i) informará en forma trimestral a la Entidad Representante, para que ésta informe a los Titulares, o bien directamente a los suscriptores de los Valores, un plan anual de desembolsos (el que podrá actualizarse trimestralmente), a efectos de que éstos puedan programar la liquidez necesaria para afrontar las integraciones que les serán requeridas con al menos 15 días de anticipación.

La Entidad Representante podrá también, sin costo alguno, solicitar la ampliación de los datos



o información complementaria respecto a la rendición de cuentas remitida por el Fiduciario.

#### **4. ENTREGA DE DOCUMENTACIÓN A LOS TITULARES**

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

#### **5. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE**

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

#### **6. REPRESENTACIÓN Y DEFENSA DE LOS DERECHOS DE LOS TITULARES**

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

#### **7. EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

7.1 Desde ya los Titulares y el Emisor exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, ley N° 16.060).

7.2 La Entidad Representante podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo de este Contrato, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar la Entidad Representante a los efectos de dejar a salvo su



responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

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

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

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

## **8. RESCISIÓN UNILATERAL. RENUNCIA DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE. DESIGNACIÓN DE NUEVA ENTIDAD REPRESENTANTE**

8.1 La Entidad Representante podrá renunciar como entidad representante y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna y sin responsabilidad alguna de su parte, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en sus domicilios registrados con la Entidad Registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos) y al Emisor, con al menos 60 (sesenta) días corridos de anticipación. La rescisión no dará derecho al Emisor para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado a la Entidad Representante como retribución por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este contrato.

8.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, éste convocará una asamblea de Titulares que deberá designar, por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación a la fecha de que se trate, a la nueva entidad representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días siguientes a la resolución de la asamblea o de la mayoría requerida de Titulares. En ningún caso la nueva entidad representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060). En caso que no se alcancen las



mayorías establecidas anteriormente en la Asamblea, el Emisor procederá a la designación del sustituto suscribiendo el contrato correspondiente.

8.3 La Entidad Representante no estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto, salvo dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de entidad representante por parte de un tercero, pero deberá continuar ejerciendo dicha función hasta que se designe a una entidad representante sustituta o hasta el vencimiento del plazo de preaviso dispuesto en la cláusula 8.1 anterior, lo que ocurra primero.

8.4 En caso que Titulares que representen por lo menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, soliciten a la Entidad Representante la convocatoria de una asamblea de Titulares para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla. Para su remoción y la designación de una nueva entidad representante se requerirá el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación a la fecha de que se trate, siendo de aplicación lo establecido en la cláusula 8.2 del presente.

## 9. ACTUACIÓN DE TITULARES. ASAMBLEAS Y RESOLUCIONES DE TITULARES. COMPETENCIA

9.1 Forma de actuación de los Titulares. (a) Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato de Fideicomiso o en Contrato de Entidad Representante o en los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares. (b) Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

9.2 Asambleas de Titulares. (a) Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud. (b) Fecha y lugar de las Asambleas: Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley Nº 16.060 (arts. 345, 346, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en el Documento de Emisión o en el Prospecto. (c) Día de cierre de registro: La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos. (d) Formalidades de la convocatoria: La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

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

Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe. (c) Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: La Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta. (d) Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Valores, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario. Se pacta expresamente que el BROU y República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto. (e) Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos, deducidos los Valores propiedad de los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060, salvo que este Contrato, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. Se pacta expresamente que el BROU y República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto. Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación en las Asambleas por los Valores que sean sus titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto. (e) Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Valores según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Valores que hubieran sido adquiridas por sus accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060) y que indique su monto. (g) Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

9.4 Competencia de las Asambleas. (a) Competencia. La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día. La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos, podrá resolver: (i) Modificar las condiciones de emisión de los Certificados de Participación. (ii) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario, incluyendo la disposición de los bienes en etapa de liquidación del Fideicomiso. (iii) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman. (iv) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del



Fideicomiso. (v) La sustitución de la Entidad Representante. (vi) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión, (vii) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión. (viii) La prórroga del plazo del Fideicomiso. (ix) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Gestión. (x) La designación de un nuevo Fiduciario.

9.5 Procedimiento de Ejecución: (a) Acciones por la Entidad Representante. Los Titulares por mayoría absoluta de Titulares tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a través de la Entidad Representante, pudiendo la Entidad Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido no es acorde a Derecho o si la Entidad Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Titulares que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Titulares). (b) Iniciativa de la Entidad Representante: La instrucción a que se refiere el punto que antecede, es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Emisor que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de la mayoría de los Titulares. (c) Acciones individuales de ejecución: Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso para el cobro de las sumas adeudadas bajo los Valores, de conformidad a lo dispuesto en el Documento de Emisión, sin perjuicio de lo señalado en el punto (d) siguiente. (d) Distribución a prorrata: En todos los casos de ejecución individual, conjunta o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión. En caso que en cumplimiento de esta cláusula un Titular entregare a la Entidad Representante (para su distribución entre los restantes Titulares) importes cobrados bajo sus Valores, simultáneamente se entenderá que cada Titular (excepto el Titular que hubiera efectuado el pago) ha cedido sin recurso al Titular que hubiera efectuado el pago antes referido tantos Valores como corresponda a su cuota parte de distribución en la suma abonada, debiendo la Entidad Representante implementar el mecanismo de prorratao y redondeo razonablemente para llevar adelante dicha distribución.

9.6 Las mayorías establecidas en el presente Contrato refieren a la totalidad de los Valores en circulación tomados en conjunto, salvo en lo que refiere a la modificación de las condiciones de emisión que se tendrán en cuenta los Valores.

## 10. RETRIBUCIÓN DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante recibirá por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, una comisión de USD 12.000 [dólares americanos doce mil] más IVA por año. Dicha suma será pagada por el Emisor de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual.

## 11. GASTOS Y TRIBUTOS

11.1 Serán de cargo del Emisor, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato (incluyendo los honorarios profesionales de sus asesores legales), así como los tributos presentes o futuros



que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor se obliga a pagar, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a solo requerimiento de la Entidad Representante, aceptando como líquida y exigible la liquidación que a tales efectos se le formule, y que se considerarán "Gastos" del Fideicomiso.

11.2 El Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización que sean de cargo del Fideicomiso (incluidos dentro de los "Gastos" del Fideicomiso) y que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este Contrato, el Fideicomiso o los Valores, y que se considerarán "Gastos" del Fideicomiso.

## 12. CONDICIÓN SUSPENSIVA

Todas las obligaciones de la Entidad Representante emergentes del presente Contrato, están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de los Valores.

## 13. LEY APLICABLE

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay.

## 14. MORA AUTOMÁTICA, NOTIFICACIONES, DOMICILIOS ESPECIALES

14.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

14.2 Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente contrato.

## 15. OTORGAMIENTO

El presente Contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

**Raúl Fernando González**  
Subgerente de Recuperación  
REPÚBLICA AFISA

**Cr. Jorge Castiglioni**  
Gerente General  
REPÚBLICA AFISA



**BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.**

Misiones 1537 Piso 6 Montevideo – Uruguay C.P. 11000

Tel.: (598) 2917.00.00\* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4

E\_mail: bevs@bevs.com.uy

Montevideo, 16 de agosto de 2016

**Sres. Banco Central del Uruguay**

Superintendencia de Servicios Financieros

Presente

**Ref. : Declaración Jurada Entidad Representante**

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Contrato de Entidad Representante suscrito por la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su carácter de Fiduciario Financiero del denominado **“Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I”** (el “Fideicomiso”), por la cual BEVSA asumió el rol de Representante de los Titulares al amparo de lo previsto en la Ley N° 18.627, arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060, Decreto Reglamentario N° 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

De conformidad con lo dispuesto por la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU, BEVSA y su representante legal juran y declaran que no tienen respecto de sus obligaciones como Entidad Representante ninguna incompatibilidad de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores para ejercer sus funciones de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Entidad Representante, y la normativa vigente.

Por la presente, Eduardo Barbieri, en mi calidad de representante legal de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., declaro bajo juramento que la declaración realizada anteriormente es cierta y veraz, no existiendo respecto de BEVSA ni de su representante incompatibilidad alguna de las previstas en el artículo 13.5 de la







BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.

Misiones 1537 Piso 6 Montevideo – Uruguay C.P. 11000

Tel.: (598) 2917.00.00\* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4

E\_mail: bevs@bevs.com.uy

Recopilación de Normas del Mercado de Valores para actuar como Entidad Representante, asumiendo toda la responsabilidad por dicha declaración.

Asimismo, declaro saber que la no concordancia de la presente declaración me hará pasible de la aplicación de las sanciones dispuestas por la normativa vigente.

Sin otro particular saludamos a Uds. muy atentamente,

p. BEVSA

Ec. Eduardo Barbieri

C.I.: 1.323.038 -3



ANEXO 6  
ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO



## Republica Administradora de Fondos de Inversión SA

Estados financieros intermedios por el período  
finalizado el 31 de marzo de 2016 e Informe de  
compilación.

Republica Administradora de Fondos de Inversión S.A

# Estados financieros intermedios por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 e informe de compilación

Contenido

Informe de compilación

Estado de situación financiera

Estado de resultados integral

Estado de cambios en el patrimonio neto

Estado de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros





República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Informe de Compilación

Señores  
Directores de  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

He efectuado una compilación del estado de situación financiera de República AFISA al 31 de marzo de 2016 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo, sus anexos y notas explicativas por el período de tres meses finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas establecidas en el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

La referida compilación se limitó a presentar bajo la forma de estados financieros las afirmaciones de la Dirección sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de la entidad. Este trabajo no consistió en un examen de auditoría generalmente aceptadas o una revisión limitada de dichos estados contables, por lo cual no expreso una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejo constancia mi vinculación con República AFISA es en relación de dependencia.

Montevideo, 28 de abril de 2016.

Cra. María Patricia Ugartemendia



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Estado de situación financiera al 31 de marzo de 2016

(en pesos uruguayos)

Activo	Nota	31.03.2016	31.12.2015
<b>Disponibilidades</b>			
Caja		79.000	101.000
Bancos		73.024.708	65.932.164
		<u>73.103.708</u>	<u>66.033.164</u>
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>			
Depósitos a plazo fijo	5 y 15	191.216.586	314.818.436
		<u>191.216.586</u>	<u>314.818.436</u>
<b>Créditos</b>			
Honorarios a cobrar	7	62.984.236	70.699.095
<b>Otros créditos</b>			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros	8	3.023.695	5.762.826
Gastos pagados por adelantado		649.245	430.331
Otros		85.774	85.776
		<u>3.758.714</u>	<u>6.278.933</u>
<b>Total activo corriente</b>		<b><u>331.063.244</u></b>	<b><u>457.829.628</u></b>
<b>Otros activos financieros</b>	6 y 15	56.000.000	-
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>			
Letras de regulación monetaria	5 y 15	38.303.715	91.522.323
Notas de regulación monetaria	5 y 15	119.846.514	66.728.373
Bonos del tesoro	5 y 15	49.797.388	41.891.637
		<u>207.947.617</u>	<u>200.142.333</u>
<b>Propiedades, planta y equipo</b>	9	46.836.966	43.606.797
		<u>46.836.966</u>	<u>43.606.797</u>
<b>Intangibles</b>	10	20.029.902	8.910.337
		<u>20.029.902</u>	<u>8.910.337</u>
<b>Impuesto a la renta diferido</b>			
Impuesto a la renta diferido	11	6.756.751	3.714.715
<b>Total activo no corriente</b>		<b><u>337.571.236</u></b>	<b><u>256.374.182</u></b>
<b>Total activo</b>		<b><u>668.634.480</u></b>	<b><u>714.203.810</u></b>

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



Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración



Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General

## Estado de situación financiera al 31 de marzo de 2016

(en pesos uruguayos)

<b>Pasivo</b>	<b>Nota</b>	<b>31.03.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
<b>Deudas comerciales</b>			
Proveedores		4.558.337	3.060.268
<b>Deudas financieras</b>			
Acreeedores por leasing	13	3.791.074	999.960
<b>Otras deudas y provisiones</b>			
Provisiones por cuentas a pagar		842.069	8.066.574
Provisiones aguinaldo, licencia y salario vacacional		11.371.407	16.515.714
Acreeedores sociales		5.803.109	9.398.214
Licencia software a pagar		507.872	479.168
Remuneraciones a pagar	12	6.715.377	9.845.070
Provisión incentivo por retiro	12	7.305.813	6.877.323
Provisión para bonos por carrera funcional	12	342.658	441.381
Honorarios cobrados por adelantado		1.380.692	389.110
Impuestos a pagar		36.294.738	31.058.070
Cuentas a pagar		-	276.529
Otras		97.134	243.052
		<u>70.660.872</u>	<u>83.590.205</u>
<b>Total pasivo corriente</b>		<b><u>79.010.283</u></b>	<b><u>87.650.433</u></b>
<b>Deudas financieras</b>			
Acreeedores por leasing	13	12.402.032	-
<b>Otras deudas y provisiones</b>			
Licencia software a pagar		1.523.616	1.437.504
Provisión para bonos por carrera funcional	12	2.929.371	3.036.637
Provisión incentivo por retiro	12	4.668.218	4.146.846
		<u>9.121.205</u>	<u>8.620.987</u>
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b><u>21.523.237</u></b>	<b><u>8.620.987</u></b>
<b>Total pasivo</b>		<b><u>100.533.520</u></b>	<b><u>96.271.420</u></b>
<b>Patrimonio</b>			
	14		
<b>Aportes de propietarios</b>			
Acciones en circulación		60.609.392	60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>			
		48.191.094	48.191.094
<b>Ganancias retenidas</b>			
Reserva legal		12.121.878	12.121.878
Resultado de ejercicios anteriores		497.010.026	347.943.627
Anticipo de Dividendos		(95.040.000)	-
Resultado integral del período		45.208.570	149.066.399
		<u>459.300.474</u>	<u>509.131.904</u>
<b>Total patrimonio</b>		<b><u>568.100.960</u></b>	<b><u>617.932.390</u></b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b><u>668.634.480</u></b>	<b><u>714.203.810</u></b>

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

  
 Cra. María Patricia Ugartemendía  
 Subgerente de Administración

  
 Cr. Jorge Castiglioni  
 Gerente General

## Estado de resultados integral por el período finalizado el 31 de marzo de 2016

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.03.2016	31.03.2015
<b>Ingresos operativos</b>			
Honorarios por administración de fideicomisos recuperación carteras		35.738.286	74.936.260
Honorarios por administración y estructuración fideicomisos oferta pública y privada		40.136.923	39.645.098
Honorarios por otros servicios		71.088	64.956
		<b>75.946.297</b>	<b>114.646.314</b>
<b>Gastos de administración y ventas</b>			
Remuneraciones		27.066.855	28.150.009
Cargas sociales		7.989.041	8.448.805
Formación provisión carrera funcional y retiro	12	1.760.726	3.338.528
Honorarios profesionales		3.425.457	2.215.462
Impuesto al patrimonio y otro		6.114.990	2.216.974
Arrendamiento y mantenimiento de equipos y sistemas de computación		1.236.891	1.883.074
Gastos de oficina		2.093.450	1.729.830
Amortizaciones		1.168.944	910.206
Honorarios de gestión de cartera	16	485.107	730.172
Telecomunicaciones		208.945	260.406
Servicios contratados		70.661	106.838
Impuestos tasas y contribuciones		125.000	105.000
Varios		237.619	129.029
		<b>51.983.686</b>	<b>50.224.334</b>
<b>Resultado operativo</b>		<b>23.962.611</b>	<b>64.421.980</b>
<b>Resultados diversos</b>			
Ingresos varios		-	8.023
		-	<b>8.023</b>
<b>Ganancias financieras</b>			
Diferencias de cambio		24.400.315	12.938.819
Reajuste depósito en garantía Banco Central del Uruguay		-	4.383.358
Reajuste inversiones en UI		2.227.905	309.767
Intereses ganados por colocaciones		7.031.283	1.163.213
Otros resultados financieros		933.888	1.765
		<b>34.593.392</b>	<b>18.796.922</b>
<b>Pérdidas financieras</b>			
Gastos bancarios e intereses		274.072	46.832
		<b>274.072</b>	<b>46.832</b>
<b>Resultados financieros netos</b>		<b>34.319.320</b>	<b>18.750.090</b>
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>		<b>58.281.931</b>	<b>83.180.092</b>
Impuesto a la renta	11	(13.073.361)	(17.067.689)
<b>Resultado del período</b>		<b>45.208.570</b>	<b>66.112.403</b>
<b>Resultado integral del período</b>		<b>45.208.570</b>	<b>66.112.403</b>

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



Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración



Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General



## Estado de cambios en el patrimonio por el período finalizado el 31 de marzo de 2016

(en pesos uruguayos)

	Nota	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2015</b>		60.609.392	48.191.094	12.121.878	497.010.026	617.932.390
<b>Movimientos del período</b>						
Anticipo Distribución de utilidades					(95.040.000)	(95.040.000)
Resultado del ejercicio					45.208.570	45.208.570
<b>Saldos finales</b>					(49.831.430)	45.208.570
<b>Aportes de propietarios</b>						
Acciones en circulación	14	60.609.392				60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>						
<b>Ganancias retenidas</b>			48.191.094			48.191.094
Reserva legal	14			12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado					447.178.596	447.178.596
<b>Saldos al 31 de marzo de 2016</b>		<b>60.609.392</b>	<b>48.191.094</b>	<b>12.121.878</b>	<b>447.178.596</b>	<b>568.100.960</b>

## Estado de cambios en el patrimonio por el período finalizado el 31 de marzo 2015

(en pesos uruguayos)

	Nota	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2014</b>		60.609.392	48.392.686	12.121.878	347.742.035	468.865.991
<b>Movimientos del período</b>						
Resultado del período					66.112.403	66.112.403
<b>Movimientos del período</b>					66.112.403	66.112.403
<b>Aportes de propietarios</b>						
Acciones en circulación	14	60.609.392				60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>						
<b>Ganancias retenidas</b>			48.392.686			48.392.686
Reserva legal	14			12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado					413.854.438	413.854.438
<b>Saldos al 31 de marzo de 2015</b>		<b>60.609.392</b>	<b>48.392.686</b>	<b>12.121.878</b>	<b>413.854.438</b>	<b>534.978.394</b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

  
Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración

  
Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General



## Estado de flujos de efectivo por el período finalizado el 31 de marzo de 2016 (en pesos uruguayos)

	Nota	31.03.2016	31.03.2015
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas</b>			
Resultado del período antes de impuesto a la renta		58.281.931	83.180.092
Ajustes por:			
Amortizaciones			
Provisiones por impuestos nacionales		1.168.944	910.206
Provisión carrera funcional y retiro		6.114.990	2.216.974
Diferencia de cambio asociada a disponibilidades		1.760.726	3.338.528
Diferencia de cambio asociada a rubros no operativos		(2.439.105)	(2.245.318)
Reajustes depósitos bancarios y letras UI devengados no percibidos		(17.625.341)	(10.244.484)
Intereses ganados no percibidos		(2.227.905)	(4.693.125)
		(3.234.575)	(1.163.213)
Cambios en rubros operativos:			
Honorarios a cobrar			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros		7.714.859	(40.398.082)
Otros activos		2.739.130	(997.766)
Deudas comerciales		(58.807.245)	(22.383.220)
Otras deudas y provisiones		1.498.070	865.880
		(26.986.902)	(14.562.748)
<b>Efectivo aplicado a operaciones antes del pago de impuesto a la renta</b>		<b>(32.042.422)</b>	<b>(6.176.276)</b>
Impuesto a la renta pagado		(9.433.327)	(2.875.454)
<b>Efectivo aplicado a las operaciones</b>		<b>(41.475.749)</b>	<b>(9.051.730)</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con inversiones</b>			
Cobro depósitos a plazo fijo		142.428.897	76.735.000
Cobro de letras de regulación monetaria		-	36.000.000
Pagos por compra de bienes de uso		-	(10.109)
Pagos por compra de software		-	-
Intereses percibidos por colocaciones		(755.531)	(393.022)
		453.182	66.964
<b>Efectivo proveniente de actividades de inversión</b>		<b>142.126.549</b>	<b>112.398.833</b>
<b>Flujo de efectivo correspondiente a actividades de financiamiento</b>			
Anticipo distribución de utilidades	14	(95.040.000)	-
Pago de acreedores por leasing		(979.360)	(207.471)
<b>Efectivo aplicado a actividades de financiamiento</b>		<b>(96.019.360)</b>	<b>(207.471)</b>
<b>Variación neta de efectivo</b>		<b>4.631.440</b>	<b>103.139.632</b>
<b>Diferencias de cambio en el efectivo</b>		<b>2.439.104</b>	<b>2.245.318</b>
<b>Efectivo y equivalente al inicio del período</b>		<b>66.033.164</b>	<b>47.297.304</b>
<b>Efectivo y equivalente al final del período</b>		<b>73.103.708</b>	<b>152.682.253</b>

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

  
 Cra. María Patricia Ugartemendía  
 Subgerente de Administración

  
 Cr. Jorge Castiglioni  
 Gerente General

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Notas a los estados financieros correspondientes al período finalizado el 31 de marzo de 2016

### Nota 1 - Información básica

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante República AFISA) es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999, y demás normas reglamentarias y complementarias.

La Sociedad se domicilia en la ciudad de Montevideo en la calle 25 de Mayo N° 552.

Su único accionista es Banco de la República Oriental del Uruguay (en adelante "BROU").

El 31 de diciembre de 2003, el Banco Central del Uruguay (en adelante "BCU") autorizó a Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión S.A. a funcionar como fiduciario financiero en el marco de la Ley N° 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha fue inscripta en la Sección Fiduciarios Financieros del Registro de Fiduciarios Profesionales de la División Mercado de Valores y Control de AFAP del BCU.

El día 29 de diciembre de 2005, el organismo de contralor Auditoría Interna de la Nación (AIN) aprobó el cambio de nombre y razón social de la empresa. Durante el mes de enero de 2006 se realizaron las publicaciones y registros correspondientes a efectos de pasar a llamarse "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima", pudiendo utilizarse la abreviatura "República AFISA".

La Sociedad actualmente es administradora de los siguientes fideicomisos y fondos de inversión:

#### 1.1 Fideicomisos

##### Fideicomisos de Recuperación de Carteras

Corresponden a fideicomisos financieros para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de carteras de clientes morosos.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos morosos cedidos y la función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje del saldo líquido recuperado.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Primer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso I)
- Segundo Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso II)
- Tercer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso III)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay II
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay III
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1



- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Contribución Inmobiliaria de Río Negro
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Activos de Alcoholes del Uruguay S.A.

Los Fideicomisos que se extinguieron durante el ejercicio 2015 son:

- Cuarto Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso IV)
- Con fecha 31 de agosto de 2015 los Fideicomisos Financieros de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2, Lote 3 y Lote 4 fueron extinguidos e incorporados al Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1.

#### **Fideicomisos con intencionalidad para financiación de proyectos y/o reestructuración de deudas**

Corresponden a Fideicomisos Financieros para la realización de obras por parte de las intencionalidades en sus respectivos Departamentos y/o para la reestructuración de deudas con organismos públicos y privados.

El patrimonio fiduciario se constituye con créditos cedidos de tributos, inmuebles u otro tipo de activos de las respectivas intencionalidades y se destina al financiamiento de los proyectos o al repago de las deudas reestructuradas.

En algunos casos, se realizan emisiones de títulos de deuda de oferta privada y pública como forma de prefinanciar las obras proyectadas.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción del Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa
- Fideicomiso Financiero de Vivienda Social de Maldonado
- Fideicomiso Financiero para el Parque Industrial de Río Negro
- Fideicomiso Salto VII
- Fideicomiso Financiero I - Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I
- Fideicomiso Financiero de Obras Viales e infraestructura de Canelones
- Fideicomiso Rivera II
- Fideicomiso San José
- Fideicomiso Financiero UTE Reestructuración Deudas de Intencionalidades por Alumbrado Público
- Fideicomiso Financiero Salto Arapey
- Fideicomiso Financiero Florida I
- Fideicomiso Financiero Río Negro Obras I

Los Fideicomisos que se extinguieron durante el ejercicio 2015 son:

- Fideicomiso Salto I
- Fideicomiso Salto II
- Fideicomiso Salto III
- Fideicomiso Salto V
- Fideicomiso Salto Vb
- Fideicomiso Salto VI
- Fideicomiso Rivera

El Fideicomiso que se extinguió durante el 2016 fue:

- Fideicomiso Financiero Inmobiliario de Maldonado



**Fideicomisos con Instituciones de Asistencia Médica Colectiva**

Estos fideicomisos se enmarcan dentro de los respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el MSP y MEF para las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos que les corresponda recibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitado República AFISA, en su calidad de Fiduciaria realizó la emisión de títulos de deuda de oferta privada escriturales y títulos de deuda de oferta pública escriturales, los cuales se amortizan en el período que dura cada Fideicomiso. Los fondos obtenidos por dichas emisiones se destinan a cumplir con los Planes de Reestructuración previstos.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D
- Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU
- Fideicomiso Financiero Asociación Española
- Fideicomiso Financiero Casa de Galicia
- Fideicomiso Financiero CASMU II
- Fideicomiso Financiero CASMU III

**Fideicomisos Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares**

Los mismos se constituyeron para la gestión de los derechos de cobro presentes y futuros así como la administración del flujo de recaudación del tributo del impuesto a los vehículos de transporte, los recargos, multas y moras respectivos, las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores o conductores de dichos vehículos y, en su caso, precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso SUCIVE
- Fideicomiso Fondo Nacional Unificación de Patentes

**Fideicomisos para la construcción de parques eólicos**

La finalidad de estos Fideicomisos es emitir valores contra el patrimonio fideicomitado y así obtener el financiamiento para la adquisición de aerogeneradores y gestión de los proyectos de parques eólicos y la posterior venta de energía eléctrica a UTE.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Ventus I
- Fideicomiso Financiero Pampa
- Fideicomiso Arias

**Otros fideicomisos**

Adicionalmente a las categorías enumeradas se administran otros Fideicomisos con fines específicos que se detallan a continuación:

- **Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural**

Se constituye para la obtención de financiamiento para que los potenciales clientes puedan cumplir con las obligaciones previstas en el Reglamento de Obras Mixtas de Electrificación Rural. UTE transfiere al Fideicomiso la totalidad de los conformes que resulten del total de créditos conformados de los potenciales clientes que adhieran en la forma y condiciones establecidas.

- **Fideicomiso Financiero “Orestes Fiandra” para la Inversión en Innovación**

Se constituyó este Fideicomiso, por el cual los Fideicomitentes aportan fondos destinados a brindar financiamiento a empresas intensivas en conocimiento, con potencial para realizar una expansión significativa, pero con obstáculos para acceder a financiamiento tradicional por el perfil de riesgo asociado.

- **Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC**

La finalidad del Fideicomiso es emitir contra el patrimonio fideicomitado las garantías para respaldar el cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs en el marco de sus respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el Ministerio de Salud Pública (MSP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), así como guardar, custodiar, conservar y ejecutar las garantías reales o de otra especie que contragaranticen el reembolso de los pagos que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

- **Fideicomiso Financiero Fondo Compass Desarrollo Inmobiliario I**

La finalidad del Fideicomiso es generar rentabilidad para los titulares a través de la inversión de los fondos a aportarse por los Fideicomitentes en el desarrollo de proyectos inmobiliarios residenciales en Uruguay para su venta y/o arrendamiento, usufructo o aprovechamiento económico de los mismos.

- **Fideicomiso Financiero para el Incentivo de la Producción Lechera**

La finalidad del Fideicomiso es utilizar los fondos provenientes de la colocación de valores con el fin de adquirir campos que integran el patrimonio del fideicomiso, dichos campos serán dados en arriendo a productores lecheros que cumplan con los requisitos establecidos en el plan general de inversión. Al 31 de diciembre de 2015 dicho Fideicomiso se encuentra en proceso de autorización.

- **Fideicomiso Fondo de Financiamiento de la Actividad Lechera III**

La finalidad del Fideicomiso es utilizar los fondos provenientes de la emisión de títulos de deuda y la toma de créditos bancarios con el fin atender las necesidades de financiamiento de la actividad lechera nacional.

- **Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda Para Infraestructura CAF I**

La finalidad del Fideicomiso es invertir en portafolio de deuda de proyectos en Uruguay.

Los Fideicomisos que se extinguieron durante el ejercicio 2015 son:

- Fideicomiso Bicentenario





## 1.2 Fondos de Inversión

### Fondo de Inversión Departamental

El único fondo administrado corresponde al Fondo de Inversión Departamental creado por la Ley 18.565 para la asistencia financiera a las intendencias. El mismo se financia con aportes de Rentas Generales.

Dicho Fondo cedió a favor del Fideicomiso Financiero I - Fondo de Inversión Departamental los aportes futuros a recibir de Rentas Generales, los cuales se destinan al repago de los títulos de deuda de dicho Fideicomiso.

## Nota 2 - Estados financieros.

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia con fecha 28 de abril de 2016 y serán oportunamente presentados ante el Directorio.

## Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

### 3.1 Normas contables aplicadas

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera establecidas en el Decreto 291/14.

El Decreto 291/14 establece que los estados financieros correspondientes a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) a la fecha de emisión del decreto y publicada en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

Adicionalmente los emisores de estados financieros de acuerdo al decreto antes mencionado podrán optar por aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11 siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al español. La Sociedad ha optado por preparar los estados financieros aplicando las NIIF, siendo este el segundo ejercicio de adopción de las mismas.

En particular, la Sociedad ha utilizado en la elaboración de estos estados financieros la Norma Internacional de Contabilidad 34, la cual es aplicable para la publicación de información financiera a fechas intermedias.

### 3.2 Nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB que entraron en vigencia durante el presente ejercicio

- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución definidos a empleados.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2012-2014.

Estas modificaciones no tuvieron impacto en los estados financieros de la Sociedad dada su operativa.

### 3.3 Normas e interpretaciones nuevas y/o revisadas emitidas que no están vigentes a la fecha

- NIIF 9 – Instrumentos financieros.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes.
- NIIF 16 – Arrendamientos.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41– Agricultura, activos biológicos para producir frutos.

La Gerencia no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

### 3.4 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el ejercicio, el capital considerado como inversión en dinero.

### 3.5 Definición de fondos

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

### 3.6 Criterios de valuación y exposición

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

#### a. Activos y pasivos en dólares estadounidenses y en unidades indexadas (UI)

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de marzo de 2016 (\$ 31,742 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2015 (\$ 29,948 por US\$ 1).

La cotización de la unidad indexada (UI) al 31 de marzo de 2016 es 1 UI = \$ 3,3505 (1 UI = \$3,4226 al 31 de diciembre de 2015).

Las diferencias de cambio y reajustes han sido imputadas al resultado del ejercicio.

#### b. Activos y pasivos en moneda nacional

Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (caja y bancos, créditos, otros activos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

#### c. Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las letras, notas de regulación monetaria y los bonos del tesoro que la Sociedad posee se encuentran valuadas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida para reflejar montos irre recuperables. La Sociedad ha demostrado en el pasado la intención y habilidad de mantenerlas hasta el vencimiento.

Los depósitos a plazo fijo se encuentran valuados al valor nominal del monto depositado más los intereses devengados hasta el cierre del ejercicio.





**d. Propiedades, planta y equipo**

A partir del ejercicio 2014, los inmuebles se encuentran expresados por sus valores de tasación siendo los mismos su valor razonable menos cualquier depreciación acumulada. Las tasaciones son efectuadas con suficiente regularidad para que los valores contables no difieran sustancialmente del valor razonable al cierre de cada ejercicio.

Cualquier incremento del valor como consecuencia de las tasaciones es reconocido dentro del capítulo Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo excepto que se trate de una reversión de pérdidas reconocidas previamente, en ese caso reconociéndose una ganancia en el resultado del ejercicio hasta el monto reconocido previamente como pérdida. Cualquier reducción en el valor como consecuencia de las tasaciones es reconocida como una pérdida dentro del resultado del ejercicio, una vez que se haya reducido dentro del capítulo Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo los resultados por tasaciones realizadas con anterioridad.

El gasto por depreciación de los inmuebles tasados es reconocido dentro del resultado del ejercicio. En caso de venta, desafectación o en la medida que los inmuebles se vayan depreciando, el excedente atribuible a la tasación de los mismos es transferido en forma directa a resultados acumulados.

Los equipamientos de oficina, los equipos de computación e instalaciones son medidos al costo menos las correspondientes depreciaciones acumuladas al cierre del ejercicio.

Las depreciaciones de las propiedades, planta y equipo fueron calculadas por el método lineal, en función de la vida útil estimada para cada grupo de bienes. La política de la Sociedad es depreciar sus propiedades, planta y equipo a partir del mes siguiente al de su incorporación. El valor de las propiedades, planta y equipo, considerados en su conjunto, no supera su valor recuperable.

**Tasas de depreciación anuales:**

Inmuebles (mejoras)	2%
Equipamiento de oficina	10%
Equipos de computación	33,33%
Instalaciones	10%

**e. Intangibles**

Los bienes intangibles se muestran a sus valores de costo de adquisición y corresponden al software de gestión. El mismo se deprecia en función de la vigencia del contrato de la licencia del software.

El software contable y de gestión de los fideicomisos se amortiza en función de la duración del contrato de fideicomiso.

**f. Provisión gratificación por carrera funcional y provisión incentivo por retiro**

Para el cálculo de dichas provisiones, se procedió a efectuar un cálculo actuarial considerando el valor presente de los desembolsos futuros esperados, descontado por la tasa en unidades indexadas (CUI) de BEVSA y considerando las tasas de mortalidad indicadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

**g. Impuestos**

De acuerdo con las normas tributarias vigentes, República AFISA es sujeto pasivo de los siguientes impuestos:



- **Impuesto al Patrimonio (IP)**

El Impuesto al Patrimonio grava la posesión de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República por parte de los sujetos pasivos del impuesto (personas físicas, núcleos familiares, sucesiones indivisas; sujetos pasivos del IRAE; titulares de explotaciones agropecuarias; cuentas bancarias con denominación impersonal; sociedades anónimas, sociedades comandita por acciones y personas jurídicas constituidas en el extranjero).

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la tasa aplicable es del 1,5% sobre el patrimonio fiscal.

- **Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE)**

El cargo a resultados por impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto a pagar y del impuesto diferido.

El impuesto a pagar está basado en la renta gravable del año. La renta gravable difiere de la ganancia neta como se reporta en el estado de resultado integral, ya que excluye rubros de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y rubros que nunca son gravables o deducibles. El pasivo de la Sociedad por impuesto a pagar es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha de cierre del ejercicio económico.

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la Sociedad está gravada por el Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas y la tasa aplicable para el cálculo del impuesto es del 25%.

El impuesto diferido es aquel que se espera sea pagadero o recuperable por las diferencias entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados financieros y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida de que sea probable que habrá rentas gravadas disponibles en contra de las cuales, las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

El valor en libros de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cada cierre de ejercicio económico y reducido en la medida de que no sea probable que suficiente renta gravada esté disponible en el futuro para permitir que todos o parte de los activos sean recuperables.

El impuesto diferido es medido a la tasa de impuesto que se espera se aplique en el ejercicio en que se espera liquidar el pasivo o realizar el activo. El impuesto diferido es cargado o acreditado al resultado del ejercicio, excepto cuando está relacionado a partidas cargadas o acreditadas directamente al patrimonio, en cuyo caso el impuesto diferido también es tratado en el patrimonio.

Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados cuando están relacionados a los impuestos a las ganancias gravados por la misma autoridad impositiva y la Sociedad pretende liquidar el impuesto corriente de sus activos y pasivos sobre una base neta.

- **Impuesto al Valor Agregado (IVA)**

Respecto a la liquidación de IVA, República AFISA es sujeto pasivo por los ingresos derivados de su gestión como fiduciaria, es decir por los honorarios facturados a los fideicomisos administrados.

A partir del 1° de julio de 2007 la tasa aplicable vigente es del 22%.

- **Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero (TCRSF)**

Como administradora de fondos de inversión y fiduciario profesional la Sociedad es sujeto pasivo por las comisiones cobradas derivadas de su gestión como fiduciaria.

La tasa aplicable es del 2‰ (dos por mil).





- **Agente de retención**

En función de la aplicación de la Ley N° 18.083 y decretos reglamentarios, la Sociedad fue designada agente de retención en ciertas situaciones.

#### **h. Reconocimiento de resultados**

Se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

### **3.7 Uso de estimaciones**

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

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

### **3.8 Transición a Normas Internacionales de Información Financiera**

Los estados financieros por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 constituyen los primeros estados financieros de la Sociedad elaborados de acuerdo a las disposiciones establecidas en el Decreto 124/11, tal como se establece en la Nota 3.1.

La fecha de transición de la Sociedad a Normas Internacionales de Información Financiera es el 1° de enero de 2014 siendo sus últimos estados financieros elaborados de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay según el Decreto 266/07 los que correspondieron al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

Del análisis efectuado por la Gerencia no se han identificado ajustes de valuación a los saldos iniciales a la fecha de transición.

### **3.9 Provisiones**

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

## **Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo**

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la Sociedad y las políticas de gestión de los mismos:

### **Riesgo de crédito**

Básicamente la Sociedad mantiene letras y notas de regulación monetaria, bonos del tesoro, depósitos a plazo fijo y saldos a cobrar con los fideicomisos administrados por los honorarios y por los pagos por cuenta.

El riesgo de crédito asociado a las letras y notas de regulación monetaria, bonos del tesoro y depósitos a plazo fijo es limitado debido a que son inversiones mantenidas en entidades del Gobierno Uruguayo.

Respecto a la probabilidad de cobranza de los honorarios y pagos por cuenta de los fideicomisos administrados, se encuentran minimizados al ser éstos sustancialmente con partes vinculadas (BROU) e instituciones públicas.

### Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento de los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. La liquidez de la Sociedad depende de la cobranza oportuna de sus cuentas a cobrar y del efectivo e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento. La exposición a este riesgo se acota por lo mencionado en el punto anterior y por los saldos de efectivo e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento (según se revela en la Nota 5, las inversiones son principalmente de alta liquidez y de corto plazo).

A continuación se muestran los flujos de fondos proyectados (en valores nominales sin descontar) procedentes de activos y pasivos financieros al 31 de marzo de 2016:

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años	Total
<b>Activo</b>						
Efectivo	73.103.708	-	-	-	-	73.103.708
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento	56.000.000	-	232.716.586	78.141.977	91.501.925	458.360.488
Créditos	24.203.560	-	38.780.676	-	-	62.984.236
Otros activos	3.023.695	-	735.021	-	-	3.758.716
<b>Total cobranzas</b>	<b>156.330.963</b>	<b>-</b>	<b>272.232.283</b>	<b>78.141.977</b>	<b>91.501.925</b>	<b>598.207.148</b>
<b>Pasivo</b>						
Deudas comerciales	4.558.337	-	-	-	-	4.558.337
Deudas financieras			3.791.074	12.402.032		16.193.106
Otras deudas y provisiones	44.215.131		20.908.443	1.523.616	7.597.589	74.244.778
<b>Total pagos</b>	<b>48.773.468</b>	<b>-</b>	<b>24.699.517</b>	<b>13.925.648</b>	<b>7.597.589</b>	<b>94.996.221</b>
<b>Neto</b>	<b>107.557.494</b>	<b>-</b>	<b>247.532.767</b>	<b>64.216.329</b>	<b>83.904.336</b>	<b>503.210.926</b>

### Riesgo de mercado

No existen activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de las tasas de interés por lo cual este riesgo se considera poco significativo. Las tasas de interés de las inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento se revelan en la Nota 5.

### Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio.

La Administradora se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense y la unidad indexada.



La posición en dólares estadounidenses al 31 de marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015 es la siguiente:

	31.03.2016		31.12.2015	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
<b>Activo corriente</b>				
Efectivo	1.641.136	52.092.934	1.198.103	35.880.787
Inversiones financieras	6.024.088	191.216.586	10.512.169	314.818.436
Créditos	523.284	16.610.072	1.435.010	42.975.687
Otros activos	23.294	739.394	124.275	3.721.800
<b>Activo no corriente</b>				
Inversiones financieras	1.568.817	49.797.388	1.398.813	41.891.637
<b>Total</b>	<b>9.780.618</b>	<b>310.456.375</b>	<b>14.668.370</b>	<b>439.288.347</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo corriente</b>				
Deudas comerciales	74.185	2.354.771	125.238	3.750.623
Deudas financieras	119.434	3.791.074	33.390	999.960
Otras deudas y provisiones	21.235	674.051	272.160	8.150.661
<b>Pasivo no corriente</b>				
Deudas financieras	390.714	12.402.032	-	-
Otras deudas y provisiones	48.000	1.523.616	48.000	1.437.504
<b>Total</b>	<b>653.568</b>	<b>20.745.543</b>	<b>478.788</b>	<b>14.338.748</b>
<b>Posición neta activa</b>	<b>9.127.050</b>	<b>289.710.832</b>	<b>14.189.582</b>	<b>424.949.599</b>

La posición en unidades indexadas (UI) al 31 de marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015 es la siguiente:

	31.03.2016		31.12.2015	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
<b>Activo no corriente</b>				
Inversiones financieras	35.769.740	119.846.514	20.578.663	66.728.373
Depósito en garantía BCU	-	-	-	-
<b>Posición neta activa</b>	<b>35.769.740</b>	<b>119.846.514</b>	<b>20.578.663</b>	<b>66.728.373</b>





## Nota 5 - Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 31 de marzo de 2016 se componen de la siguiente forma:

### Inversiones de libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)
Depósito a plazo fijo	US\$	01.07.2016	0,80%	95.799.400
Depósito a plazo fijo	US\$	31.12.2016	0,80%	95.417.186
<b>Total de inversiones corrientes</b>				<b>191.216.586</b>

La Gerencia entiende que el valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio.

### Inversiones con limitaciones a la libre disponibilidad (Nota 15):

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado en \$)
Letras de regulación monetaria	\$	03.11.2016	14,40%	32.881.655	32.886.794 (*)
Letras de regulación monetaria	\$	22.12.2016	16,25%	5.422.060	5.450.363 (*)
Notas de regulación monetaria	UI	01.09.2016	5,00%	69.368.541	73.837.202 (**)
Notas de regulación monetaria	UI	23.08.2017	2,50%	16.332.914	18.243.542 (**)
Notas de regulación monetaria	UI	09.06.2018	4,85%	34.145.059	36.601.262 (**)
Bonos del tesoro	US\$	23.03.2019	7,50%	8.773.436	5.617.523 (**)
Bonos del tesoro	US\$	14.08.2024	4,50%	41.023.952	45.828.011 (**)
<b>Total de inversiones no corrientes</b>				<b>207.947.617</b>	<b>218.464.697</b>

Al vencimiento, los fondos obtenidos de su liquidación serán aplicados a la adquisición de nuevas inversiones, a los efectos de mantener las garantías exigidas por el BCU de acuerdo a lo mencionado en la Nota 14, motivo por el cual se exponen como activos no corrientes.

- (\*) Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en UI y en pesos publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores (valor razonable Nivel 2).
- (\*\*) Importe estimado aplicando los vectores de precios publicados por el BCU al cierre del ejercicio (valor razonable Nivel 2).

Las inversiones al 31 de diciembre de 2015 se componen de la siguiente forma:

### Inversiones de libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)
Depósito a plazo fijo	US\$	01.07.2016	0,80%	90.205.615
Depósito a plazo fijo	US\$	31.12.2016	0,80%	89.845.961
Depósito a plazo fijo	US\$	30.03.2016	0,30%	89.844.737
Depósito a plazo fijo	US\$	30.01.2016	0,10%	44.922.123
<b>Total de inversiones corrientes</b>				<b>314.818.436</b>





La Gerencia entiende que el valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio.

#### Inversiones con limitaciones a la libre disponibilidad (Nota 15):

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado en \$)	
Letras de regulación monetaria	\$	28.03.2016	12,99%	54.442.658	54.298.309	(*)
Letras de regulación monetaria	\$	03.11.2016	14,40%	31.842.279	31.257.851	(*)
Letras de regulación monetaria	\$	22.12.2016	16,25%	5.237.386	5.177.471	(*)
Notas de regulación monetaria	UI	01.09.2016	5,00%	66.728.373	71.891.672	(**)
Bonos del tesoro	US\$	23.03.2019	7,50%	5.596.134	5.300.483	(**)
Bonos del tesoro	US\$	14.08.2024	4,50%	36.295.503	43.079.295	(**)
<b>Total de inversiones no corrientes</b>				<b>200.142.333</b>	<b>211.005.081</b>	

Al vencimiento, los fondos obtenidos de su liquidación serán aplicados a la adquisición de nuevas inversiones, a los efectos de mantener las garantías exigidas por el BCU de acuerdo a lo mencionado en la Nota 14, motivo por el cual se exponen como activos no corrientes.

- (\*) Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en UI y en pesos publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores (valor razonable Nivel 2).
- (\*\*) Importe estimado aplicando los vectores de precios publicados por el BCU al cierre del ejercicio (valor razonable Nivel 2).

#### Nota 6 - Otros activos financieros

Fondos en garantía en el BCU para dar cumplimiento al artículo 104 de la recopilación de normas del mercado de valores, motivo por el cual se exponen como activos no corriente.

#### Nota 7 - Honorarios a cobrar

Los honorarios a cobrar se componen de la siguiente forma:

	\$	
	31.03.2016	31.12.2015
Honorarios a cobrar - Partes vinculadas (Nota 16)	16.977.514	30.440.707
Honorarios a cobrar - Otros fideicomisos	46.006.722	40.258.388
<b>Total</b>	<b>62.984.236</b>	<b>70.699.095</b>

La Sociedad no mantiene en su cartera créditos vencidos al 31 de marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015.

## Nota 8 - Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos

Los pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos se componen de la siguiente forma:

	\$	
	<u>31.03.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Partes vinculadas (Nota 16)	2.540.106	5.130.136
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Otros	483.590	632.690
<b>Total</b>	<b><u>3.023.695</u></b>	<b><u>5.762.826</u></b>

La Sociedad no mantiene en su cartera créditos vencidos al 31 de marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015.

## Nota 9 - Propiedades, planta y equipo

El saldo al 31 de marzo de 2016 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Inmuebles (terrenos)	Inmuebles (mejoras)	Instalaciones	Equipamiento de oficinas y computación	Total
<b>Valores originales y revaluados</b>					
Al inicio del ejercicio	3.681.355	38.244.655	2.330.747	5.664.016	49.920.772
Aumentos	-	-	-	4.196.973	4.196.973
Bajas	-	-	-	(700.769)	(700.769)
Al cierre del ejercicio	3.681.355	38.244.655	2.330.747	9.160.220	53.416.977
<b>Depreciaciones</b>					
Acumuladas al inicio del ejercicio	-	826.492	1.201.352	4.286.132	6.313.976
Del ejercicio	-	210.214	58.269	204.000	472.483
Bajas	-	-	-	(206.447)	(206.447)
Acumuladas al cierre del ejercicio	-	1.036.707	1.259.621	4.283.684	6.580.012
<b>Valor neto al cierre del ejercicio</b>	<b><u>3.681.355</u></b>	<b><u>37.207.949</u></b>	<b><u>1.071.125</u></b>	<b><u>4.876.535</u></b>	<b><u>46.836.966</u></b>

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Inmuebles (terrenos)	Inmuebles (mejoras)	Instalaciones	Equipamiento de oficinas y computación	Total
<b>Valores originales y revaluados</b>					
Al inicio del ejercicio	3.681.355	37.067.646	2.307.847	5.653.905	48.710.753
Aumentos	-	1.177.011	22.900	10.110	1.210.021
Al cierre del ejercicio	3.681.355	38.244.657	2.330.747	5.664.015	49.920.774
<b>Depreciaciones</b>					
Acumuladas al inicio del ejercicio	-	-	969.424	3.929.806	4.899.230
Del ejercicio	-	826.492	231.930	356.325	1.414.747
Acumuladas al cierre del ejercicio	-	826.492	1.201.354	4.286.131	6.313.977
<b>Valor neto al cierre del ejercicio</b>	<b><u>3.681.355</u></b>	<b><u>37.418.165</u></b>	<b><u>1.129.393</u></b>	<b><u>1.377.884</u></b>	<b><u>43.606.797</u></b>

## Nota 10 - Intangibles

El saldo al 31 de marzo de 2016 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Software	Software en desarrollo	Total
<b>Valores originales y revaluados</b>			
Al inicio del ejercicio	57.754.197	79.968	57.834.165
Aumentos	12.529.319	-	12.529.319
Bajas	(3.292.115)	-	(3.292.115)
Al cierre del ejercicio	66.991.401	79.968	67.071.369
<b>Amortizaciones</b>			
Acumuladas al inicio del ejercicio	48.923.828	-	48.923.828
Del ejercicio	696.461	-	696.461
Bajas	(2.578.824)	-	(2.578.824)
Acumuladas al cierre del ejercicio	47.041.465	-	47.041.465
<b>Valor neto al cierre del ejercicio</b>	<b>19.949.934</b>	<b>79.968</b>	<b>20.029.902</b>

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Software	Software en desarrollo	Total
<b>Valores originales y revaluados</b>			
Al inicio del ejercicio	56.567.251	-	56.567.251
Aumentos	1.282.646	79.968	1.362.614
Bajas	(95.700)	-	(95.700)
Al cierre del ejercicio	57.754.197	79.968	57.834.165
<b>Amortizaciones</b>			
Acumuladas al inicio del ejercicio	46.938.111	-	46.938.111
Del ejercicio	2.081.417	-	2.081.417
Bajas	(95.700)	-	(95.700)
Acumuladas al cierre del ejercicio	48.923.828	-	48.923.828
<b>Valor neto al cierre del ejercicio</b>	<b>8.830.369</b>	<b>79.968</b>	<b>8.910.337</b>

## Nota 11 - Impuesto a la renta

a. Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultado integral

	\$	
	31.03.2016	31.03.2015
<b>Gasto por impuesto corriente</b>		
Impuesto a la renta corriente	16.115.398	15.876.527
<b>Impuesto diferido</b>		
Pérdida/(Ganancia) por origen y revisión de diferencias temporarias	(3.042.037)	1.191.162
	<b>13.073.361</b>	<b>17.067.689</b>





El impuesto a la renta corriente de acuerdo con las normas fiscales se calcula como el 25% del resultado fiscal estimado del ejercicio.

**b. Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido**

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de marzo de 2016 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de uso	315.967	-	315.967
Provisión retribución extraordinaria	3.811.515	-	3.811.515
Instrumentos Financieros	2.629.270	-	2.629.270
<b>Total</b>	<b>6.756.751</b>	<b>-</b>	<b>6.756.751</b>

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2015 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de uso	-	75.876	(75.876)
Provisión retribución extraordinaria	3.790.591	-	3.790.591
<b>Total</b>	<b>3.790.591</b>	<b>75.876</b>	<b>3.714.715</b>

**c. Movimiento durante el período**

	Saldo al 31.12.2015	Reconocido en		Ajuste por inflación	Saldo al 31.03.2016
		Patrimonio	Resultados		
Bienes de uso	(75.876)	-	391.843	-	315.967
Prov. retribución ext.	3.790.591	-	20.924	-	3.811.515
Instrumentos Financieros	-		2.629.270		2.629.270
<b>Total pasivo neto</b>	<b>3.714.715</b>	<b>-</b>	<b>3.042.037</b>	<b>-</b>	<b>6.756.751</b>

**d. Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable**

	31.03.2016		31.03.2015	
	%	\$	%	\$
Resultado contable antes de IRAE		58.281.931		83.180.092
Impuesto a la renta según tasa aplicable	25,00%	14.570.482	25,00%	20.795.023
<b>Ajustes que no generan diferencia temporaria</b>				
Impuesto al patrimonio	2.54%	1.486.021	0.61%	511.282
Ajuste por inflación	-	-	(5.27)%	(4.387.180)
Otros conceptos netos	(5.11)%	(2.983.142)	0.27%	148.564
	<b>22.43%</b>	<b>13.073.361</b>	<b>20.51%</b>	<b>17.067.689</b>



## Nota 12 - Remuneraciones a pagar

El pasivo por remuneraciones se compone de los siguientes conceptos:

	<b>31.03.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
Remuneraciones fijas	5.713.988	5.577.771
Provisión partida extraordinaria por eficiencia en la gestión	-	2.728.208
Remuneraciones variables Fideicomisos Recuperación	637.467	1.159.056
Remuneraciones variables Fideicomisos Administración	363.922	380.035
<b>Subtotal</b>	<b>6.715.377</b>	<b>9.845.070</b>
Provisión para bonos por carrera funcional	342.658	441.381
Provisión incentivo por retiro	7.305.813	6.877.323
<b>Total corriente</b>	<b>14.363.848</b>	<b>17.163.774</b>
Provisión para bonos por carrera funcional	2.929.371	3.036.637
Provisión incentivo por retiro	4.668.218	4.146.846
<b>Total no corriente</b>	<b>7.597.589</b>	<b>7.183.483</b>
<b>Total</b>	<b>21.961.437</b>	<b>24.347.257</b>

### Remuneraciones fijas

Las remuneraciones fijas corresponden a lo devengado por el mes de marzo de 2016 y diciembre de 2015 por concepto de sueldos fijos y otras partidas (prima por antigüedad, partida por alimentación y compensación especial de apoyo al núcleo familiar).

### Partida extraordinaria por eficiencia en la gestión

Desde diciembre de 2012 se abona, a todo el personal de la Compañía, una partida extraordinaria por concepto de eficiencia en la gestión, en virtud de los resultados económicos obtenidos.

El criterio para la liquidación de dicha partida extraordinaria es la aplicación de un 50% sobre las remuneraciones fijas con un tope individual de \$ 64.955.

El saldo pendiente de pago al 31 de diciembre de 2015 fue cancelado en enero de 2016.

### Remuneraciones variables

A partir de enero de 2015 se modificó el sistema de remuneraciones variables aplicándose un criterio basado en un porcentaje sobre los honorarios facturados por la Compañía y distribuyéndose entre los funcionarios en base a puntajes asignados a cada cargo.

El pasivo al 31 de marzo de 2016 corresponde a lo devengado y aún no liquidado a dicha fecha.

El pasivo al 31 de diciembre de 2015 corresponde a lo devengado y aún no liquidado a dicha fecha.

### Provisión gratificación por carrera funcional

En virtud del convenio colectivo firmado en diciembre de 2013, se abonará a cada funcionario un porcentaje del sueldo fijo nominal al cumplir 10, 20, 25 y 30 años en la Compañía.

La evolución de la provisión se presenta a continuación:

	<u>\$</u>
<b>Saldo al 31.12.2013</b>	<b>3.748.246</b>
Constitución	3.376.258
Usos	(1.796.292)
Descuentos	(1.768.333)
<b>Saldo al 31.12.2014</b>	<b>3.559.879</b>
Constitución	2.120.567
Usos	(1.308.902)
Descuentos	(893.526)
<b>Saldo al 31.12.2015</b>	<b>3.478.018</b>
Constitución	230.887
Usos	(133.486)
Descuentos	(303.391)
<b>Saldo al 31.03.2016</b>	<b>3.272.029</b>

### Provisión incentivo por retiro

En virtud de la decisión del Directorio de la Compañía de fecha 27 de febrero 2014, se abonará un incentivo por retiro a los funcionarios que alcancen la causal jubilatoria común (por edad y años de servicio), equivalente a doce veces el sueldo mensual nominal más la doceava parte de la remuneración variable percibida en los últimos 12 meses.

Durante el ejercicio finalizado 31 de marzo de 2016 se han reconocido \$ 1.580.363 (\$ 16.880.634 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015) como gastos asociados a los planes de retiro incentivado, carrera funcional y eficiencia en la gestión descritos precedentemente.

La evolución de la provisión se presenta a continuación:

	<u>\$</u>
<b>Saldo al 31.12.2013</b>	-
Constitución	15.316.449
Usos	(2.266.200)
Descuentos	(1.372.319)
<b>Saldo al 31.12.2014</b>	<b>11.677.930</b>
Constitución	13.581.695
Usos	(11.374.757)
Descuentos	(2.860.699)
<b>Saldo al 31.12.2015</b>	<b>11.024.169</b>
Constitución	1.580.363
Usos	-
Descuentos	(630.501)
<b>Saldo al 31.03.2016</b>	<b>11.974.030</b>



## Nota 13 - Acreedores por leasing

De acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad 17, se ha reconocido un pasivo financiero con una empresa proveedora en el área de informática por el contrato de arrendamiento financiero firmado en enero de 2016 por el alquiler de software, el mismo sustituye al contrato anterior de vencimiento 31 de diciembre 2016. El contrato tiene una vigencia de 5 años (60 cuotas).

Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016 el saldo corresponde a las 57 cuotas restantes, deducido el componente de financiamiento estimado (intereses a vencer).

La norma establece que al comienzo del plazo del arrendamiento financiero (tipo de arrendamiento en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo), corresponde registrar un activo y un pasivo por el mismo importe, igual al valor razonable del bien arrendado, o bien al valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento, si éste fuera menor, determinados al inicio del arrendamiento.

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 31 de marzo de 2016:

	<b>Cuotas</b>	<b>Intereses a vencer</b>	<b>Total</b>
Con vencimiento menor a 1 año	3.912.088	(121.013)	3.791.074
Con vencimiento mayor a 1 año	14.670.279	(2.268.248)	12.402.032
	<b>18.582.367</b>	<b>(2.389.261)</b>	<b>16.193.106</b>

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 31 de diciembre de 2015:

	<b>Cuotas</b>	<b>Intereses a vencer</b>	<b>Total</b>
Con vencimiento menor a 1 año	1.002.480	(2.520)	999.960
	<b>1.002.480</b>	<b>(2.520)</b>	<b>999.960</b>

Adicionalmente, dentro del mismo contrato marco en el área de informática, la Sociedad mantiene con el proveedor en dicha área un contrato de servicio de mantenimiento y respaldo el cual recibe el tratamiento contable de un arrendamiento operativo. Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016 el importe que corresponde a las 57 cuotas restantes ascienden a \$ 22.351.113 (por el contrato anterior restaban 12 cuotas que ascienden a \$ 6.158.087 al 31 de diciembre de 2015).

## Nota 14 - Patrimonio

El capital autorizado de la Sociedad asciende a \$ 67.359.392.

El capital integrado al 31 de diciembre de 2015 asciende a \$ 60.609.392 y está representado mediante títulos de acciones nominativas de valor nominal \$ 1 cada una.

Al 31 de marzo de 2016 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

El Directorio de República AFISA con fecha 29 de marzo de 2016 aprobó la distribución de dividendos por \$ 149.066.399 de los cuales fueron anticipados \$ 95.040.000 el día 30 de marzo de 2016.

El Directorio de República AFISA con fecha 10 de abril de 2014 aprobó la distribución de dividendos por \$ 10.000.000, los cuales fueron pagados el día 23 de abril de 2014.

Dentro del rubro Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo al 31 de diciembre de 2014 se incluyen \$ 10.083.436 correspondientes a los ajustes por revaluación al valor de los



rubros terrenos y mejoras en inmuebles como consecuencia de la tasación realizada en el mes de diciembre de 2014. Adicionalmente, dentro de los movimientos del ejercicio correspondientes al rubro Otro resultado integral al 31 de diciembre de 2014, debe considerarse el monto originado por concepto de impuesto diferido sobre la diferencia entre el valor contable y fiscal de los referidos inmuebles a la tasa fiscal del 25%. Dicho monto representó una disminución de patrimonio reflejada en este rubro por un monto de \$ 2.520.859.

El referido ajuste por revaluación de inmuebles es transferido directamente a la cuenta de Resultados acumulados en la medida que dicho activo es utilizado por parte de la Sociedad. Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 se realizaron traspasos a Resultados acumulados por \$ 201.592. Por su parte, el ajuste del ejercicio correspondiente al efecto del impuesto diferido por revaluación fue de \$ 50.399.

## Nota 15 - Activos de disponibilidad restringida

Según lo establecido por la Circular 2.232 del BCU de fecha 29 de setiembre de 2015, se efectuaron cambios en la normativa banco centralista que habilitan a constituir garantía con esta institución mediante la prenda de instrumentos financieros a los efectos de dar cumplimiento a lo exigido por el artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. Las inversiones deben ser en la misma moneda del fideicomiso que garantizan.

Al 31 de marzo de 2016 dicha garantía se compone en su totalidad por los instrumentos financieros detallados en la Nota 5.

## Nota 16 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de marzo de 2016 y al 31 de diciembre de 2015:

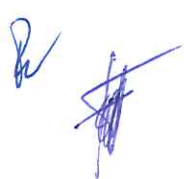
### Saldos con BROU

	\$	
	<u>31.03.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
<b>Activo</b>		
<b>Activo corriente</b>		
<b>Efectivo</b>		
Bancos	45.335.348	46.434.910
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>		
Depósitos a plazo fijo	191.216.586	314.818.436
<b>Pasivo</b>		
<b>Pasivo corriente</b>		
<b>Deudas comerciales</b>		
Proveedores	146.807	300.977

Los saldos acreedores corresponden a cuentas a pagar por los servicios brindados por el BROU en relación a los honorarios por gestión de cartera de los créditos transferidos a los Fideicomisos Financieros de recuperación de carteras (I, II, y III).

### Saldos con fideicomisos financieros

Los saldos mantenidos con los distintos fideicomisos financieros corresponden básicamente a saldos deudores por honorarios a cobrar compuestos por las comisiones por administración generadas por República AFISA y no cobradas al cierre del ejercicio, y a pagos por cuenta de los fideicomisos financieros que corresponden a los gastos que pertenecen a los fideicomisos financieros pero que República AFISA abona a nombre de éstos.





**Honorarios a cobrar**

	\$	
	<u>31.03.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	10.699.597	17.634.117
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	1.721.274	2.094.963
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	928.183	1.472.441
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	3.476.923	9.094.092
Fideicomiso Financiero Orestes Fiandra para la Inversión en Innovación	122.628	118.679
República Negocios Fiduciarios S.A.	28.909	26.415
	<u>16.977.514</u>	<u>30.440.707</u>

**Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos**

	\$	
	<u>31.03.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	191.898	1.993.035
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	-	35.612
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	-	11.006
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	2.348.207	3.090.483
	<u>2.540.106</u>	<u>5.130.136</u>

La Sociedad ha realizado las siguientes transacciones con partes vinculadas al 31 de marzo de 2016 y 31 de marzo de 2015:

**Transacciones con el BROU**

	\$	
	<u>31.03.2016</u>	<u>31.03.2015</u>
<b>Gastos de administración y ventas</b>		
Honorarios de gestión de cartera	485.107	730.172
<b>Ganancias financieras</b>		
Otros resultados financieros	453.182	226.837
<b>Pérdidas financieras</b>		
Gastos bancarios	6.314	50.435

**Transacciones con los fideicomisos financieros**

	\$	
	<u>31.03.2016</u>	<u>31.03.2015</u>
<b>Ingresos operativos</b>		
Honorarios por administración de fideicomisos (*)	28.792.888	69.972.855

(\*) Corresponde a los ingresos por administración de los fideicomisos vinculados al BROU mencionados en la presente nota.


**Remuneraciones al personal clave de la Compañía**

Los Directores de la Compañía no perciben remuneración por el desempeño de su función.



## Nota 17 - Hechos posteriores

Con fecha 8 de abril de 2016 se firmó el contrato por el Fideicomiso Financiero Asociación Española II, la finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento para reestructurar el pasivo, mejorar la eficiencia operativa, y promover la inversión en tecnología e infraestructura, mediante la emisión títulos de deuda de oferta pública.



Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración



Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General

República Administradora de  
Fondos de Inversión S.A.

Estados financieros correspondientes  
al ejercicio finalizado el 31 de  
diciembre de 2015 e informe de auditoría  
independiente

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

# Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 e informe de auditoría independiente

## Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación financiera

Estado de resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio

Notas a los estados financieros



# Informe de auditoría independiente

Señores  
Directores de  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados financieros de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA) que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015, los correspondientes estados de resultado integral, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados financieros.

## Responsabilidad de la Dirección por los estados financieros

La Dirección de República AFISA es responsable por la preparación y la razonable presentación de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y realizar estimaciones contables razonables en las circunstancias.

## Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos nuestra auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de existencia de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al hacer la evaluación de riesgos, el auditor considera los aspectos de control interno de la entidad relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión acerca de la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas por la entidad y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión.

## Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de República AFISA al 31 de diciembre de 2015, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

29 de febrero de 2016



Daniel Re  
Director, Deloitte S.C.



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

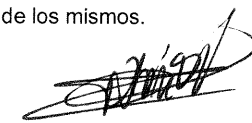
## Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2015	31.12.2014
<b>Activo</b>			
<b>Activo corriente</b>			
<b>Efectivo</b>			
Caja		101.000	103.000
Bancos		65.932.164	47.194.304
		<u>66.033.164</u>	<u>47.297.304</u>
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>			
Depósitos a plazo fijo	5 y 15	314.818.436	195.050.236
Letras de regulación monetaria	5	-	46.813.921
		<u>314.818.436</u>	<u>241.864.157</u>
<b>Créditos</b>			
Honorarios a cobrar	6	70.699.095	44.359.170
<b>Otros activos</b>			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos	7	5.762.826	4.662.174
Gastos pagados por adelantado		430.331	937.608
Otros		85.776	85.776
		<u>6.278.933</u>	<u>5.685.558</u>
<b>Total activo corriente</b>		<u><b>457.829.628</b></u>	<u><b>339.206.189</b></u>
<b>Activo no corriente</b>			
<b>Otros activos financieros</b>			
Depósito en garantía Banco Central del Uruguay	14	-	139.229.455
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>			
Letras de regulación monetaria	5 y 14	91.522.323	-
Notas de regulación monetaria	5 y 14	66.728.373	-
Bonos del tesoro	5 y 14	41.891.637	-
		<u>200.142.333</u>	<u>-</u>
<b>Propiedades, planta y equipo</b>	8	43.606.797	43.811.523
<b>Intangibles</b>	9	8.910.337	9.629.140
<b>Impuesto a la renta diferido</b>	10	3.714.715	3.636.169
<b>Total activo no corriente</b>		<u><b>256.374.182</b></u>	<u><b>196.306.287</b></u>
<b>Total activo</b>		<u><b>714.203.810</b></u>	<u><b>535.512.476</b></u>

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

  
Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General

  
Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

## Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015

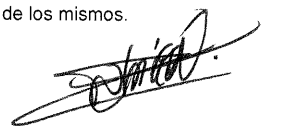
(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2015	31.12.2014
<b>Pasivo</b>			
<b>Pasivo corriente</b>			
<b>Deudas comerciales</b>			
Proveedores		3.060.268	2.342.174
<b>Deudas financieras</b>			
Acreedores por leasing	12	999.960	813.681
<b>Otras deudas y provisiones</b>			
Provisiones por cuentas a pagar		8.066.574	1.592.145
Provisiones aguinaldo, licencia y salario vacacional		16.515.714	14.652.540
Acreedores sociales		9.398.214	9.345.099
Licencia software a pagar		479.168	1.120.974
Remuneraciones a pagar	11	9.845.070	8.010.573
Provisión incentivo por retiro	11	6.877.323	9.569.281
Provisión para bonos por carrera funcional	11	441.381	859.509
Honorarios cobrados por adelantado		389.110	-
Impuestos a pagar		31.058.070	11.367.948
Cuentas a pagar		276.529	225.014
Otras		243.052	85.781
		<u>83.590.205</u>	<u>56.828.864</u>
<b>Total pasivo corriente</b>		<u><b>87.650.433</b></u>	<u><b>59.984.719</b></u>
<b>Pasivo no corriente</b>			
<b>Deudas financieras</b>			
Acreedores por leasing	12	-	809.901
<b>Otras deudas y provisiones</b>			
Licencia software a pagar		1.437.504	828.546
Provisión para bonos por carrera funcional	11	3.036.637	2.700.370
Provisión incentivo por retiro	11	4.146.846	2.108.649
Cuentas a pagar		-	214.300
		<u>8.620.987</u>	<u>5.851.865</u>
<b>Total pasivo no corriente</b>		<u><b>8.620.987</b></u>	<u><b>6.661.766</b></u>
<b>Total pasivo</b>		<u><b>96.271.420</b></u>	<u><b>66.646.485</b></u>
<b>Patrimonio</b>	13		
<b>Capital accionario</b>		60.609.392	60.609.392
<b>Reserva por ajuste por inflación</b>		40.830.109	40.830.109
<b>Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo</b>		7.360.985	7.562.577
<b>Ganancias retenidas</b>			
Reserva legal		12.121.878	12.121.878
Resultados acumulados		497.010.026	347.742.035
		<u>509.131.904</u>	<u>359.863.913</u>
<b>Total patrimonio</b>		<u><b>617.932.390</b></u>	<u><b>468.865.991</b></u>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<u><b>714.203.810</b></u>	<u><b>535.512.476</b></u>

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



Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General



Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

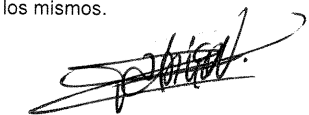
## Estado de resultado integral por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
<b>Ingresos operativos</b>			
Honorarios por administración de fideicomisos recuperación carteras		209.478.554	186.846.991
Honorarios por administración otros fideicomisos		110.997.833	83.034.289
Honorarios por otros servicios		544.084	256.872
		<b>321.020.471</b>	<b>270.138.152</b>
<b>Gastos de administración y ventas</b>			
Remuneraciones		109.887.900	103.411.129
Cargas sociales		35.844.041	29.620.554
Formación provisión carrera funcional, retiro y eficiencia en la gestión	11	16.880.634	17.195.702
Honorarios profesionales		12.112.976	7.939.293
Impuesto al patrimonio y otros		8.268.312	7.637.444
Arrendamiento y mantenimiento de equipos y sistemas de computación		6.976.129	6.337.987
Gastos de oficina		6.669.380	5.987.381
Depreciaciones y amortizaciones	8 y 9	3.496.164	5.463.017
Honorarios de gestión de cartera	15	2.321.920	2.776.367
Telecomunicaciones		1.009.604	841.305
Impuestos, tasas y contribuciones		483.000	412.150
Servicios contratados		420.101	579.615
Varios		2.242.632	3.355.293
		<b>206.612.793</b>	<b>191.557.237</b>
<b>Resultado operativo</b>		<b>114.407.678</b>	<b>78.580.915</b>
<b>Resultados diversos</b>			
Ingresos varios		41.342	596.562
		<b>41.342</b>	<b>596.562</b>
<b>Resultados financieros</b>			
Diferencias de cambio		61.415.606	24.934.308
Reajuste depósito en garantía Banco Central del Uruguay		15.329.637	10.394.283
Reajuste inversiones en UI		1.111.170	1.540.340
Gastos bancarios e intereses		(115.562)	(90.717)
Otros resultados financieros		6.814.313	1.346.645
		<b>84.555.164</b>	<b>38.124.859</b>
<b>Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta</b>		<b>199.004.184</b>	<b>117.302.336</b>
Impuesto a la renta	10	(49.937.785)	(22.254.871)
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>149.066.399</b>	<b>95.047.465</b>
<b>Otro resultado integral</b>			
<b>Partidas que no se reclasificarán posteriormente al resultado del ejercicio</b>			
Ajustes por revaluación de inmuebles	13	-	10.083.436
Efecto de impuesto diferido por revaluación	13	-	(2.520.859)
		-	<b>7.562.577</b>
<b>Resultado integral del ejercicio</b>		<b>149.066.399</b>	<b>102.610.042</b>

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

  
Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General

  
Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Estado de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2015	31.12.2014
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas</b>			
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		199.004.184	117.302.336
Ajustes por:			
Depreciaciones y amortizaciones		3.496.164	5.463.017
Provisiones por impuestos nacionales		8.268.312	7.637.444
Provisión carrera funcional y retiro		14.152.426	17.195.702
Diferencia de cambio asociada a efectivo		(15.148.170)	(8.352.954)
Diferencia de cambio asociada a rubros no operativos		(44.902.894)	(20.350.553)
Reajustes depósitos bancarios e inversiones en UI devengados no percibidos		(16.440.807)	(11.934.623)
Intereses ganados no percibidos		(2.750.444)	(1.074.013)
Otros gastos		-	686.700
Cambios en rubros operativos:			
Honorarios a cobrar		(26.339.925)	(12.596.663)
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros		(1.100.651)	10.386.189
Otros activos		4.713.544	(41.814.827)
Deudas comerciales		718.094	(1.114.215)
Otras deudas y provisiones		(15.911.020)	(4.656.171)
<b>Efectivo proveniente de las operaciones</b>		<b>107.758.813</b>	<b>56.777.369</b>
Impuesto a la renta pagado		(27.299.686)	(22.960.317)
<b>Efectivo proveniente de las actividades operativas</b>		<b>80.459.127</b>	<b>33.817.052</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con inversiones</b>			
Constitución neta de depósitos a plazo fijo		(74.312.766)	(13.664.000)
Compra de letras de regulación monetaria		-	(15.238.811)
Pagos por compra de propiedades, planta y equipo		(1.210.021)	(49.421)
Pagos por compra de intangibles		(1.362.614)	(7.714.892)
Intereses percibidos por colocaciones		923.927	878.924
<b>Efectivo aplicado a actividades de inversión</b>		<b>(75.961.474)</b>	<b>(35.788.200)</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento</b>			
Distribución de utilidades	13	-	(10.000.000)
Pago de acreedores por leasing		(909.963)	(769.149)
<b>Efectivo aplicado a actividades de financiamiento</b>		<b>(909.963)</b>	<b>(10.769.149)</b>
<b>Variación neta de efectivo</b>		<b>3.587.690</b>	<b>(12.740.297)</b>
<b>Diferencias de cambio en el efectivo</b>		<b>15.148.170</b>	<b>8.352.954</b>
<b>Efectivo al inicio del ejercicio</b>		<b>47.297.304</b>	<b>51.684.647</b>
<b>Efectivo al final del ejercicio</b>		<b>66.033.164</b>	<b>47.297.304</b>

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

  
Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General

  
Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Estado de cambios en el patrimonio por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

Nota	Capital accionario	Reserva por ajuste por inflación	Ajustes por revaluación de inmuebles	Efecto de impuesto diferido por revaluación	Reserva legal	Resultados acumulados	Total patrimonio
<b>Saldos al 1 de enero de 2014</b>	<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	-	-	<b>12.121.878</b>	<b>262.694.570</b>	<b>376.255.949</b>
<b>Movimientos ejercicio 2014</b>							
Distribución de utilidades	13					(10.000.000)	(10.000.000)
Resultado integral del ejercicio	13		10.083.436	(2.520.859)		95.047.465	102.610.042
		-	10.083.436	(2.520.859)	-	85.047.465	92.610.042
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	<b>10.083.436</b>	<b>(2.520.859)</b>	<b>12.121.878</b>	<b>347.742.035</b>	<b>468.865.991</b>
<b>Movimientos ejercicio 2015</b>							
Revaluación de inmuebles - traspaso a resultados acumulados	13		(201.592)			201.592	-
Resultado integral del ejercicio			(201.592)	-	-	149.066.399	149.066.399
		-	(201.592)	-	-	149.267.991	149.066.399
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2015</b>	<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	<b>9.881.844</b>	<b>(2.520.859)</b>	<b>12.121.878</b>	<b>497.010.026</b>	<b>617.932.390</b>

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



Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General



Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

# Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

## Nota 1 - Información básica

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante República AFISA) es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999, y demás normas reglamentarias y complementarias.

La Sociedad se domicilia en la ciudad de Montevideo en la calle 25 de Mayo N° 552.

Su único accionista es Banco de la República Oriental del Uruguay (en adelante "BROU").

El 31 de diciembre de 2003, el Banco Central del Uruguay (en adelante "BCU") autorizó a Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión S.A. a funcionar como fiduciario financiero en el marco de la Ley N° 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha fue inscrita en la Sección Fiduciarios Financieros del Registro de Fiduciarios Profesionales de la División Mercado de Valores y Control de AFAP del BCU.

El día 29 de diciembre de 2005, el organismo de contralor Auditoría Interna de la Nación (AIN) aprobó el cambio de nombre y razón social de la empresa. Durante el mes de enero de 2006 se realizaron las publicaciones y registros correspondientes a efectos de pasar a llamarse "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima", pudiendo utilizarse la abreviatura "República AFISA".

La Sociedad actualmente es administradora de los siguientes fideicomisos y fondos de inversión:

### 1.1 Fideicomisos

#### Fideicomisos de Recuperación de Carteras

Corresponden a fideicomisos financieros para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de carteras de clientes morosos.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos morosos cedidos y la función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje del saldo líquido recuperado.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Primer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso I)
- Segundo Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso II)
- Tercer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso III)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay II
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay III
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.



- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Contribución Inmobiliaria de Río Negro
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Activos de Alcoholes del Uruguay S.A.

Los Fideicomisos que se extinguieron durante el presente ejercicio son:

- Cuarto Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso IV)
- Con fecha 31 de agosto de 2015 los Fideicomisos Financieros de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2, Lote 3 y Lote 4 fueron extinguidos e incorporados al Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1.

### **Fideicomisos con intendencias para financiación de proyectos y/o reestructuración de deudas**

Corresponden a Fideicomisos Financieros para la realización de obras por parte de las intendencias en sus respectivos Departamentos y/o para la reestructuración de deudas con organismos públicos y privados.

El patrimonio fiduciario se constituye con créditos cedidos de tributos, inmuebles u otro tipo de activos de las respectivas intendencias y se destina al financiamiento de los proyectos o al repago de las deudas reestructuradas.

En algunos casos, se realizan emisiones de títulos de deuda de oferta privada y pública como forma de prefinanciar las obras proyectadas.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción del Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa
- Fideicomiso Financiero Inmobiliario de Maldonado
- Fideicomiso Financiero de Vivienda Social de Maldonado
- Fideicomiso Financiero para el Parque Industrial de Río Negro
- Fideicomiso Salto VII
- Fideicomiso Financiero I - Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I
- Fideicomiso Financiero de Obras Viales e infraestructura de Canelones
- Fideicomiso Rivera II
- Fideicomiso San José
- Fideicomiso Financiero UTE Reestructuración Deudas de Intendencias por Alumbrado Público
- Fideicomiso Financiero Salto Arapey
- Fideicomiso Financiero Florida I
- Fideicomiso Financiero Río Negro Obras I

Los Fideicomisos que se extinguieron durante el presente ejercicio son:

- Fideicomiso Salto I
- Fideicomiso Salto II
- Fideicomiso Salto III
- Fideicomiso Salto V
- Fideicomiso Salto Vb
- Fideicomiso Salto VI
- Fideicomiso Rivera



<p>El informe fechado el 29 de febrero de 2016 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.</p>
---

### **Fideicomisos con Instituciones de Asistencia Médica Colectiva**

Estos fideicomisos se enmarcan dentro de los respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el MSP y MEF para las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos que les corresponda recibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitado República AFISA, en su calidad de Fiduciaria realizó la emisión de títulos de deuda de oferta privada escriturales y títulos de deuda de oferta pública escriturales, los cuales se amortizan en el período que dura cada Fideicomiso. Los fondos obtenidos por dichas emisiones se destinan a cumplir con los Planes de Reestructuración previstos.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D
- Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU
- Fideicomiso Financiero Asociación Española
- Fideicomiso Financiero Casa de Galicia
- Fideicomiso Financiero CASMU II
- Fideicomiso Financiero CASMU III

### **Fideicomisos Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares**

Los mismos se constituyeron para la gestión de los derechos de cobro presentes y futuros así como la administración del flujo de recaudación del tributo del impuesto a los vehículos de transporte, los recargos, multas y moras respectivos, las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores o conductores de dichos vehículos y, en su caso, precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso SUCIVE
- Fideicomiso Fondo Nacional Unificación de Patentes

### **Fideicomisos para la construcción de parques eólicos**

La finalidad de estos Fideicomisos es emitir valores contra el patrimonio fideicomitado y así obtener el financiamiento para la adquisición de aerogeneradores y gestión de los proyectos de parques eólicos y la posterior venta de energía eléctrica a UTE.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Ventus I
- Fideicomiso Financiero Pampa
- Fideicomiso Arias

### **Otros fideicomisos**

Adicionalmente a las categorías enumeradas se administran otros Fideicomisos con fines específicos que se detallan a continuación:

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

- **Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural**

Se constituye para la obtención de financiamiento para que los potenciales clientes puedan cumplir con las obligaciones previstas en el Reglamento de Obras Mixtas de Electrificación Rural. UTE transfiere al Fideicomiso la totalidad de los conformes que resulten del total de créditos conformados de los potenciales clientes que adhieran en la forma y condiciones establecidas.

- **Fideicomiso Financiero “Orestes Fiandra” para la Inversión en Innovación**

Se constituyó este Fideicomiso, por el cual los Fideicomitentes aportan fondos destinados a brindar financiamiento a empresas intensivas en conocimiento, con potencial para realizar una expansión significativa, pero con obstáculos para acceder a financiamiento tradicional por el perfil de riesgo asociado.

- **Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC**

La finalidad del Fideicomiso es emitir contra el patrimonio fideicomitado las garantías para respaldar el cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs en el marco de sus respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el Ministerio de Salud Pública (MSP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), así como guardar, custodiar, conservar y ejecutar las garantías reales o de otra especie que contragaranticen el reembolso de los pagos que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

- **Fideicomiso Financiero Fondo Compass Desarrollo Inmobiliario I**

La finalidad del Fideicomiso es generar rentabilidad para los titulares a través de la inversión de los fondos a aportarse por los Fideicomitentes en el desarrollo de proyectos inmobiliarios residenciales en Uruguay para su venta y/o arrendamiento, usufructo o aprovechamiento económico de los mismos.

- **Fideicomiso Financiero para el Incentivo de la Producción Lechera**

La finalidad del Fideicomiso es utilizar los fondos provenientes de la colocación de valores con el fin de adquirir campos que integran el patrimonio del fideicomiso, dichos campos serán dados en arriendo a productores lecheros que cumplan con los requisitos establecidos en el plan general de inversión. Al 31 de diciembre de 2015 dicho Fideicomiso se encuentra en proceso de autorización.

- **Fideicomiso Fondo de Financiamiento de la Actividad Lechera III**

La finalidad del Fideicomiso es utilizar los fondos provenientes de la emisión de títulos de deuda y la toma de créditos bancarios con el fin atender las necesidades de financiamiento de la actividad lechera nacional.

Los Fideicomisos que se extinguieron durante el presente ejercicio son:

- Fideicomiso Bicentenario

## 1.2 Fondos de Inversión

### Fondo de Inversión Departamental

El único fondo administrado corresponde al Fondo de Inversión Departamental creado por la Ley 18.565 para la asistencia financiera a las intendencias. El mismo se financia con aportes de Rentas Generales.

Dicho Fondo cedió a favor del Fideicomiso Financiero I - Fondo de Inversión Departamental los aportes futuros a recibir de Rentas Generales, los cuales se destinan al repago de los títulos de deuda de dicho Fideicomiso.

<p>El informe fechado el 29 de febrero de 2016 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.</p>
---



## Nota 2 - Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia con fecha 29 de febrero de 2016 y serán oportunamente presentados ante el Directorio para su aprobación, así como para la aprobación de la asamblea de accionistas dentro de los plazos previstos por la Ley 16.060.

## Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

### 3.1 Normas contables aplicadas

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera establecidas en el Decreto 291/14.

El Decreto 291/14 establece que los estados financieros correspondientes a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) a la fecha de emisión del decreto y publicada en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

Adicionalmente los emisores de estados financieros de acuerdo al decreto antes mencionado podrán optar por aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11 siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al español. La Sociedad ha optado por preparar los estados financieros aplicando las NIIF, siendo este el primer ejercicio de adopción de las mismas.

### 3.2 Nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB que entraron en vigencia durante el presente ejercicio

- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución definidos a empleados.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2012-2014.

Estas modificaciones no tuvieron impacto en los estados financieros de la Sociedad dada su operativa.

### 3.3 Normas e interpretaciones nuevas y/o revisadas emitidas que no están vigentes a la fecha

- NIIF 9 – Instrumentos financieros.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes.
- NIIF 16 – Arrendamientos.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41– Agricultura, activos biológicos para producir frutos.

La Gerencia no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.





A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

### 3.4 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el ejercicio, el capital considerado como inversión en dinero.

### 3.5 Definición de fondos

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

### 3.6 Criterios de valuación y exposición

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

#### a. Activos y pasivos en dólares estadounidenses y en unidades indexadas (UI)

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de diciembre de 2015 (\$ 29,948 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2014 (\$ 24,369 por US\$ 1).

La cotización de la unidad indexada (UI) al 31 de diciembre de 2015 es 1 UI = \$ 3,2426 (1 UI = \$ 2,9632 al 31 de diciembre de 2014).

Las diferencias de cambio y reajustes han sido imputadas al resultado del ejercicio.

#### b. Activos y pasivos en moneda nacional

Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (caja y bancos, créditos, otros activos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

#### c. Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las letras, notas de regulación monetaria y los bonos del tesoro que la Sociedad posee se encuentran valuadas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida para reflejar montos irrecuperables. La Sociedad ha demostrado en el pasado la intención y habilidad de mantenerlas hasta el vencimiento.

Los depósitos a plazo fijo se encuentran valuados al valor nominal del monto depositado más los intereses devengados hasta el cierre del ejercicio.

Los depósitos en garantía que se mantenían en el Banco Central del Uruguay al 31 de diciembre de 2014 se encuentran valuados al monto en unidades indexadas efectivamente depositadas convertidas a la cotización de cierre de las mismas.

#### d. Propiedades, planta y equipo

A partir del ejercicio 2014, los inmuebles se encuentran expresados por sus valores de tasación siendo los mismos su valor razonable menos cualquier depreciación acumulada. Las tasaciones son efectuadas con suficiente regularidad para que los valores contables no difieran sustancialmente del valor razonable al cierre de cada ejercicio.



<p>El informe fechado el 29 de febrero de 2016 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.</p>
---

Cualquier incremento del valor como consecuencia de las tasaciones es reconocido dentro del capítulo Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo excepto que se trate de una reversión de pérdidas reconocidas previamente, en ese caso reconociéndose una ganancia en el resultado del ejercicio hasta el monto reconocido previamente como pérdida. Cualquier reducción en el valor como consecuencia de las tasaciones es reconocida como una pérdida dentro del resultado del ejercicio, una vez que se haya reducido dentro del capítulo Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo los resultados por tasaciones realizadas con anterioridad.

El gasto por depreciación de los inmuebles tasados es reconocido dentro del resultado del ejercicio. En caso de venta, desafectación o en la medida que los inmuebles se vayan depreciando, el excedente atribuible a la tasación de los mismos es transferido en forma directa a resultados acumulados.

Los equipamientos de oficina, los equipos de computación e instalaciones son medidos al costo menos las correspondientes depreciaciones acumuladas al cierre del ejercicio.

Las depreciaciones de las propiedades, planta y equipo fueron calculadas por el método lineal, en función de la vida útil estimada para cada grupo de bienes. La política de la Sociedad es depreciar sus propiedades, planta y equipo a partir del mes siguiente al de su incorporación. El valor de las propiedades, planta y equipo, considerados en su conjunto, no supera su valor recuperable.

**Tasas de depreciación anuales:**

Inmuebles (mejoras)	2%
Equipamiento de oficina	10%
Equipos de computación	33,33%
Instalaciones	10%

**e. Intangibles**

Los bienes intangibles se muestran a sus valores de costo de adquisición y corresponden al software de gestión. El mismo se deprecia en función de la vigencia del contrato de la licencia del software.

**f. Provisión gratificación por carrera funcional y provisión incentivo por retiro**

Para el cálculo de dichas provisiones, se procedió a efectuar un cálculo actuarial considerando el valor presente de los desembolsos futuros esperados, descontado por la tasa en unidades indexadas (CUI) de BEVSA y considerando las tasas de mortalidad indicadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

**g. Impuestos**

De acuerdo con las normas tributarias vigentes, República AFISA es sujeto pasivo de los siguientes impuestos:

- **Impuesto al Patrimonio (IP)**

El Impuesto al Patrimonio grava la posesión de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República por parte de los sujetos pasivos del impuesto (personas físicas, núcleos familiares, sucesiones indivisas; sujetos pasivos del IRAE; titulares de explotaciones agropecuarias; cuentas bancarias con denominación impersonal; sociedades anónimas, sociedades comandita por acciones y personas jurídicas constituidas en el extranjero).

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la tasa aplicable es del 1,5% sobre el patrimonio fiscal.



<p>El informe fechado el 29 de febrero de 2016 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.</p>
---

- **Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE)**

El cargo a resultados por impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto a pagar y del impuesto diferido.

El impuesto a pagar está basado en la renta gravable del año. La renta gravable difiere de la ganancia neta como se reporta en el estado de resultado integral, ya que excluye rubros de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y rubros que nunca son gravables o deducibles. El pasivo de la Sociedad por impuesto a pagar es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha de cierre del ejercicio económico.

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la Sociedad está gravada por el Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas y la tasa aplicable para el cálculo del impuesto es del 25%.

El impuesto diferido es aquel que se espera sea pagadero o recuperable por las diferencias entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados financieros y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida de que sea probable que habrá rentas gravadas disponibles en contra de las cuales, las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

El valor en libros de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cada cierre de ejercicio económico y reducido en la medida de que no sea probable que suficiente renta gravada esté disponible en el futuro para permitir que todos o parte de los activos sean recuperables.

El impuesto diferido es medido a la tasa de impuesto que se espera se aplique en el ejercicio en que se espera liquidar el pasivo o realizar el activo. El impuesto diferido es cargado o acreditado al resultado del ejercicio, excepto cuando está relacionado a partidas cargadas o acreditadas directamente al patrimonio, en cuyo caso el impuesto diferido también es tratado en el patrimonio.

Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados cuando están relacionados a los impuestos a las ganancias gravados por la misma autoridad impositiva y la Sociedad pretende liquidar el impuesto corriente de sus activos y pasivos sobre una base neta.

- **Impuesto al Valor Agregado (IVA)**

Respecto a la liquidación de IVA, República AFISA es sujeto pasivo por los ingresos derivados de su gestión como fiduciaria, es decir por los honorarios facturados a los fideicomisos administrados.

A partir del 1° de julio de 2007 la tasa aplicable vigente es del 22%.

- **Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero (TCRSF)**

Como administradora de fondos de inversión y fiduciario profesional la Sociedad es sujeto pasivo por las comisiones cobradas derivadas de su gestión como fiduciaria.

La tasa aplicable es del 2‰ (dos por mil).

- **Agente de retención**

En función de la aplicación de la Ley N° 18.083 y decretos reglamentarios, la Sociedad fue designada agente de retención en ciertas situaciones.

#### **h. Reconocimiento de resultados**

Se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

<p>El informe fechado el 29 de febrero de 2016 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.</p>
---



### 3.7 Uso de estimaciones

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

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

### 3.8 Transición a Normas Internacionales de Información Financiera

Los estados financieros por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 constituyen los primeros estados financieros de la Sociedad elaborados de acuerdo a las disposiciones establecidas en el Decreto 124/11, tal como se establece en la Nota 3.1.

La fecha de transición de la Sociedad a Normas Internacionales de Información Financiera es el 1° de enero de 2014 siendo sus últimos estados financieros elaborados de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay según el Decreto 266/07 los que correspondieron al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

Del análisis efectuado por la Gerencia no se han identificado ajustes de valuación a los saldos iniciales a la fecha de transición.

### 3.9 Provisiones

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

## Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la Sociedad y las políticas de gestión de los mismos:

### Riesgo de crédito

Básicamente la Sociedad mantiene letras y notas de regulación monetaria, bonos del tesoro, depósitos a plazo fijo y saldos a cobrar con los fideicomisos administrados por los honorarios y por los pagos por cuenta.

El riesgo de crédito asociado a las letras y notas de regulación monetaria, bonos del tesoro y depósitos a plazo fijo es limitado debido a que son inversiones mantenidas en entidades del Gobierno Uruguayo.

Respecto a la probabilidad de cobranza de los honorarios y pagos por cuenta de los fideicomisos administrados, se encuentran minimizados al ser éstos sustancialmente con partes vinculadas (BROU) e instituciones públicas.



<p>El informe fechado el 29 de febrero de 2016 se extiende en documento adjunto Deloitte S.C.</p>
---



### Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento de los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. La liquidez de la Sociedad depende de la cobranza oportuna de sus cuentas a cobrar y del efectivo e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento. La exposición a este riesgo se acota por lo mencionado en el punto anterior y por los saldos de efectivo e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento (según se revela en la Nota 5, las inversiones son principalmente de alta liquidez y de corto plazo).

A continuación se muestran los flujos de fondos proyectados (en valores nominales sin descontar) procedentes de activos y pasivos financieros al 31 de diciembre de 2015:

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años	Total
<b>Activo</b>						
Efectivo	66.033.164	-	-	-	-	66.033.164
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento	44.922.123	89.844.737	180.051.576	-	206.120.010	520.938.446
Créditos	57.184.358	-	13.514.737	-	-	70.699.095
Otros activos	5.848.602	430.331	-	-	-	6.278.933
<b>Total cobranzas</b>	<b>173.988.247</b>	<b>90.275.068</b>	<b>193.566.313</b>	<b>-</b>	<b>206.120.010</b>	<b>663.949.638</b>
<b>Pasivo</b>						
Deudas comerciales	3.060.268	-	-	-	-	3.060.268
Deudas financieras	83.508	166.918	749.534	-	-	999.960
Otras deudas y provisiones	43.825.572	535.027	39.229.606	1.437.504	7.183.483	92.211.192
<b>Total pagos</b>	<b>46.969.348</b>	<b>701.945</b>	<b>39.979.140</b>	<b>1.437.504</b>	<b>7.183.483</b>	<b>96.271.420</b>
<b>Neto</b>	<b>127.018.899</b>	<b>89.573.123</b>	<b>152.720.279</b>	<b>(1.437.504)</b>	<b>198.936.527</b>	<b>567.678.218</b>

### Riesgo de mercado

No existen activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de las tasas de interés por lo cual este riesgo se considera poco significativo. Las tasas de interés de las inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento se revelan en la Nota 5.

### Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio.

La Administradora se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense y la unidad indexada.



El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

La posición en dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

	31.12.2015		31.12.2014	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
<b>Activo corriente</b>				
Efectivo	1.198.103	35.880.787	1.326.627	32.328.569
Inversiones financieras	10.512.169	314.818.436	8.004.031	195.050.236
Créditos	1.435.010	42.975.687	907.280	22.109.517
Otros activos	124.275	3.721.800	37.159	905.519
<b>Activo no corriente</b>				
Inversiones financieras	1.398.813	41.891.637	-	-
<b>Total</b>	<b>14.668.370</b>	<b>439.288.347</b>	<b>10.275.097</b>	<b>250.393.841</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo corriente</b>				
Deudas comerciales	125.238	3.750.623	30.550	744.469
Deudas financieras	33.390	999.960	33.390	813.681
Otras deudas y provisiones	272.160	8.150.661	81.694	1.990.800
<b>Pasivo no corriente</b>				
Deudas financieras	-	-	33.235	809.901
Otras deudas y provisiones	48.000	1.437.504	42.794	1.042.846
<b>Total</b>	<b>478.788</b>	<b>14.338.748</b>	<b>221.663</b>	<b>5.401.697</b>
<b>Posición neta activa</b>	<b>14.189.582</b>	<b>424.949.599</b>	<b>10.053.434</b>	<b>244.992.144</b>

#### Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la moneda extranjera

La Sociedad se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense. La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en moneda extranjera de la Sociedad en caso de: escenario 1 devaluación del 21,21% o escenario 2 devaluación del 15,87% del tipo de cambio del peso uruguayo frente al dólar. Las tasas de sensibilidad consideradas, corresponden al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomadas por la Sociedad como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de las monedas extranjeras. En particular, las tasas consideradas en los casos de devaluación del peso uruguayo frente al dólar, corresponden al tipo de cambio máximo y mínimo esperado, respectivamente.

	31.12.2015
<b>Escenario 1</b>	
Ganancia (en \$)	90.132.225
<b>Escenario 2</b>	
Ganancia (en \$)	67.428.894



La posición en unidades indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

	31.12.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
<b>Activo corriente</b>				
Inversiones financieras	-	-	3.944.147	11.687.297
<b>Activo no corriente</b>				
Inversiones financieras	20.578.663	66.728.373	-	-
Depósito en garantía BCU	-	-	46.986.182	139.229.455
<b>Posición neta activa</b>	<b>20.578.663</b>	<b>66.728.373</b>	<b>50.930.329</b>	<b>150.916.752</b>

#### Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la UI

La siguiente tabla muestra la sensibilidad de los activos y pasivos denominados en unidades indexadas ante variaciones en la cotización de la UI. El escenario muestra el efecto en resultados de un aumento del 9,8% en la cotización de la UI en los próximos 12 meses. La tasa de sensibilidad considerada, corresponde al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos en relación a las expectativas de inflación y son tomadas por la Sociedad como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

	31.12.2015
Ganancia (en \$)	6.539.380

#### Nota 5 - Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 31 de diciembre de 2015 se componen de la siguiente forma:

##### Inversiones de libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)
Depósito a plazo fijo	US\$	01.07.2016	0,80%	90.205.615
Depósito a plazo fijo	US\$	31.12.2016	0,80%	89.845.961
Depósito a plazo fijo	US\$	30.03.2016	0,30%	89.844.737
Depósito a plazo fijo	US\$	30.01.2016	0,10%	44.922.123
<b>Total de inversiones corrientes</b>				<b>314.818.436</b>

La Gerencia entiende que el valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio.

**Inversiones con limitaciones a la libre disponibilidad (Nota 14):**

<b>Instrumento</b>	<b>Moneda</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Tasa anual</b>	<b>Valor en libros (equivalente en \$)</b>	<b>Valor razonable (estimado en \$)</b>
Letras de regulación monetaria	\$	28.03.2016	12,99%	54.442.658	54.298.309 (*)
Letras de regulación monetaria	\$	03.11.2016	14,40%	31.842.279	31.257.851 (*)
Letras de regulación monetaria	\$	22.12.2016	16,25%	5.237.386	5.177.471 (*)
Notas de regulación monetaria	UI	01.09.2016	5,00%	66.728.373	71.891.672 (**)
Bonos del tesoro	US\$	23.03.2019	7,50%	5.596.134	5.300.483 (**)
Bonos del tesoro	US\$	14.08.2024	4,50%	36.295.503	43.079.295 (**)
<b>Total de inversiones no corrientes</b>				<b>200.142.333</b>	<b>211.005.081</b>

Al vencimiento, los fondos obtenidos de su liquidación serán aplicados a la adquisición de nuevas inversiones, a los efectos de mantener las garantías exigidas por el BCU de acuerdo a lo mencionado en la Nota 14, motivo por el cual se exponen como activos no corrientes.

- (\*) Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en UI y en pesos publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores (valor razonable Nivel 2).
- (\*\*) Importe estimado aplicando los vectores de precios publicados por el BCU al cierre del ejercicio (valor razonable Nivel 2).

Las inversiones al 31 de diciembre de 2014 se componen de la siguiente forma:

<b>Instrumento</b>	<b>Moneda</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Tasa anual</b>	<b>Valor en libros (equivalente en \$)</b>	<b>Valor razonable (estimado en \$)</b>
Depósito a plazo fijo	US\$	09.11.2015	0,80%	73.193.767	73.193.767 (*)
Depósito a plazo fijo	US\$	06.02.2015	0,30%	24.379.802	24.379.802 (*)
Depósito a plazo fijo	US\$	29.01.2015	0,10%	24.369.067	24.369.067 (*)
Depósito a plazo fijo	US\$	31.03.2015	0,30%	73.107.600	73.107.600 (*)
Letras de regulación monetaria	\$	27.03.2015	14,20%	24.744.974	24.699.536 (**)
Letras de regulación monetaria	\$	02.02.2015	13,95%	10.381.650	10.370.561 (**)
Letras de regulación monetaria	UI	20.08.2015	3,38%	11.687.297	11.486.250 (**)
<b>Total de inversiones corrientes</b>				<b>241.864.157</b>	<b>241.606.583</b>

- (\*) El valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio.
- (\*\*) Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en UI y en pesos publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores (valor razonable Nivel 2).

**Nota 6 - Honorarios a cobrar**

Los honorarios a cobrar se componen de la siguiente forma:

	<b>\$</b>	
	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Honorarios a cobrar - Partes vinculadas (Nota 15)	30.440.707	22.299.712
Honorarios a cobrar - Otros fideicomisos	40.258.388	22.059.458
<b>Total</b>	<b>70.699.095</b>	<b>44.359.170</b>

El informe fechado el 29 de febrero de 2016 se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.



La Sociedad no mantiene en su cartera créditos vencidos al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014.

## Nota 7 - Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos

Los pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos se componen de la siguiente forma:

	\$	
	31.12.2015	31.12.2014
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Partes vinculadas (Nota 15)	5.130.136	3.543.866
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Otros	632.690	1.118.308
<b>Total</b>	<b>5.762.826</b>	<b>4.662.174</b>

La Sociedad no mantiene en su cartera créditos vencidos al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014.

## Nota 8 - Propiedades, planta y equipo

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Inmuebles (terrenos)	Inmuebles (mejoras)	Instalaciones	Equipamiento de oficinas y computación	Total
<b>Valores originales y revaluados</b>					
Al inicio del ejercicio	3.681.355	37.067.646	2.307.847	5.653.905	48.710.753
Aumentos	-	1.177.011	22.900	10.110	1.210.021
Al cierre del ejercicio	3.681.355	38.244.657	2.330.747	5.664.015	49.920.774
<b>Depreciaciones</b>					
Acumuladas al inicio del ejercicio	-	-	969.424	3.929.806	4.899.230
Del ejercicio	-	826.492	231.930	356.325	1.414.747
Acumuladas al cierre del ejercicio	-	826.492	1.201.354	4.286.131	6.313.977
<b>Valor neto al cierre del ejercicio</b>	<b>3.681.355</b>	<b>37.418.165</b>	<b>1.129.393</b>	<b>1.377.884</b>	<b>43.606.797</b>

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

El saldo al 31 de diciembre de 2014 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Inmuebles (terrenos)	Inmuebles (mejoras)	Instalaciones	Equipamiento de oficinas y computación	Total
<b>Valores originales y revaluados</b>					
Al inicio del ejercicio	2.770.395	30.613.143	2.307.847	5.604.484	41.295.869
Aumentos	-	-	-	49.421	49.421
Ajustes por revaluación (Nota 13)	910.960	6.454.503	-	-	7.365.463
Al cierre del ejercicio	3.681.355	37.067.646	2.307.847	5.653.905	48.710.753
<b>Depreciaciones</b>					
Acumuladas al inicio del ejercicio	-	2.105.317	738.639	3.441.056	6.285.012
Del ejercicio	-	612.656	230.785	488.750	1.332.191
Ajustes por revaluación (Nota 13)	-	(2.717.973)	-	-	(2.717.973)
Acumuladas al cierre del ejercicio	-	-	969.424	3.929.806	4.899.230
<b>Valor neto al cierre del ejercicio</b>	<b>3.681.355</b>	<b>37.067.646</b>	<b>1.338.423</b>	<b>1.724.099</b>	<b>43.811.523</b>

## Nota 9 - Intangibles

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Software	Software en desarrollo	Total
<b>Valores originales y revaluados</b>			
Al inicio del ejercicio	56.567.251	-	56.567.251
Aumentos	1.282.646	79.968	1.362.614
Bajas	(95.700)	-	(95.700)
Al cierre del ejercicio	57.754.197	79.968	57.834.165
<b>Amortizaciones</b>			
Acumuladas al inicio del ejercicio	46.938.111	-	46.938.111
Del ejercicio	2.081.417	-	2.081.417
Bajas	(95.700)	-	(95.700)
Acumuladas al cierre del ejercicio	48.923.828	-	48.923.828
<b>Valor neto al cierre del ejercicio</b>	<b>8.830.369</b>	<b>79.968</b>	<b>8.910.337</b>



El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

El saldo al 31 de diciembre de 2014 se compone de la siguiente forma:

Rubro	<u>Software</u>
<b>Valores originales y revaluados</b>	
Al inicio del ejercicio	59.539.059
Aumentos	7.714.892
Bajas	<u>(686.700)</u>
<b>Al cierre del ejercicio</b>	<b>56.567.251</b>
<b>Amortizaciones</b>	
Acumuladas al inicio del ejercicio	42.807.285
Del ejercicio	<u>4.130.826</u>
<b>Acumuladas al cierre del ejercicio</b>	<b>46.938.111</b>
<b>Valor neto al cierre del ejercicio</b>	<b><u>9.629.140</u></b>

## Nota 10 - Impuesto a la renta

### a. Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultado integral

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
<b>Gasto por impuesto corriente</b>		
Impuesto a la renta corriente	50.016.331	26.338.060
<b>Impuesto diferido</b>		
Ganancia por origen y reversión de diferencias temporarias	<u>(78.546)</u>	<u>(4.133.189)</u>
	<b><u>49.937.785</u></b>	<b><u>22.254.871</u></b>

El impuesto a la renta corriente de acuerdo con las normas fiscales se calcula como el 25% del resultado fiscal estimado del ejercicio.

### b. Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2015 son atribuibles según el siguiente detalle:

	<u>Activo</u>	<u>Pasivo</u>	<u>Neto</u>
Propiedades, planta y equipo	-	(75.876)	(75.876)
Provisión de beneficios para empleados	3.790.591	-	3.790.591
	<b><u>3.790.591</u></b>	<b><u>(75.876)</u></b>	<b><u>3.714.715</u></b>

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2014 son atribuibles según el siguiente detalle:

	<u>Activo</u>	<u>Pasivo</u>	<u>Neto</u>
Propiedades, planta y equipo	-	(173.284)	(173.284)
Provisión de beneficios para empleados	3.809.453	-	3.809.453
	<b><u>3.809.453</u></b>	<b><u>(173.284)</u></b>	<b><u>3.636.169</u></b>

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

**c. Movimiento durante el ejercicio**

El movimiento en la cuenta activo por impuesto a la renta diferido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue el siguiente:

	Saldo al 31.12.2014	Reconocido en		Saldo al 31.12.2015
		Patrimonio	Resultados	
Propiedades, planta y equipo	(173.284)	-	97.408	(75.876)
Provisión de beneficios para empleados	3.809.453	-	(18.862)	3.790.591
	<b>3.636.169</b>	<b>-</b>	<b>78.546</b>	<b>3.714.715</b>

El movimiento en la cuenta activo por impuesto a la renta diferido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fue el siguiente:

	Saldo al 31.12.2013	Reconocido en		Saldo al 31.12.2014
		Patrimonio (Nota 13)	Resultados	
Propiedades, planta y equipo	1.086.778	(2.520.859)	1.260.797	(173.284)
Provisión de beneficios para empleados	937.061	-	2.872.392	3.809.453
	<b>2.023.839</b>	<b>(2.520.859)</b>	<b>4.133.189</b>	<b>3.636.169</b>

**d. Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable**

	31.12.2015		31.12.2014	
	%	\$	%	\$
Resultado contable antes de IRAE		199.004.184		117.302.336
Impuesto a la renta según tasa aplicable	25,00%	49.751.046	25,00%	29.325.584
<b>Ajustes que no generan diferencia temporaria</b>				
Impuesto al patrimonio	0,96%	1.911.564	1,53%	1.799.139
Ajuste por inflación	0,00%	-	(6,04%)	(7.086.145)
Otros conceptos netos	(0,87%)	(1.724.825)	(1,52%)	(1.783.707)
	<b>25,09%</b>	<b>49.937.785</b>	<b>18,97%</b>	<b>22.254.871</b>



El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.



## Nota 11 - Remuneraciones a pagar

El pasivo por remuneraciones se compone de los siguientes conceptos:

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Remuneraciones fijas	5.577.771	5.785.335
Provisión partida extraordinaria por eficiencia en la gestión	2.728.208	-
Remuneraciones variables Fideicomisos Recuperación	1.159.056	84.920
Remuneraciones variables Fideicomisos Administración	380.035	2.140.318
<b>Subtotal</b>	<b>9.845.070</b>	<b>8.010.573</b>
Provisión para bonos por carrera funcional	441.381	859.509
Provisión incentivo por retiro	6.877.323	9.569.281
<b>Total corriente</b>	<b>17.163.774</b>	<b>18.439.363</b>
Provisión para bonos por carrera funcional	3.036.637	2.700.370
Provisión incentivo por retiro	4.146.846	2.108.649
<b>Total no corriente</b>	<b>7.183.483</b>	<b>4.809.019</b>
<b>Total</b>	<b>24.347.257</b>	<b>23.248.382</b>

### Remuneraciones fijas

Las remuneraciones fijas corresponden a lo devengado por el mes de diciembre de 2015 y diciembre de 2014 por concepto de sueldos fijos y otras partidas (prima por antigüedad, partida por alimentación y compensación especial de apoyo al núcleo familiar).

### Partida extraordinaria por eficiencia en la gestión

Desde diciembre de 2012 se abona, a todo el personal de la Compañía, una partida extraordinaria por concepto de eficiencia en la gestión, en virtud de los resultados económicos obtenidos.

El criterio para la liquidación de dicha partida extraordinaria es la aplicación de un 50% sobre las remuneraciones fijas con un tope individual de \$ 64.955.

El saldo pendiente de pago al 31 de diciembre de 2015 fue cancelado en enero de 2016.

Al 31 de diciembre de 2014 dicha partida ya había sido liquidada y paga.

### Remuneraciones variables

Hasta el 31 de diciembre de 2014 las remuneraciones variables por Fideicomisos de Recuperación se calculaban aplicando un porcentaje a los pagos por participación realizados por los Fideicomisos mencionados. Dicha remuneración se liquidaba y abonaba mensualmente por lo que el pasivo al 31 de diciembre de 2014 corresponde a lo devengado por el mes de diciembre de 2014.

Hasta el 31 de diciembre de 2014 las remuneraciones variables por Fideicomisos de Administración se calculaban aplicando un porcentaje a los ingresos de la Fiduciaria por los Fideicomisos mencionados. Los mismos se liquidaban y abonaban de forma cuatrimestral o semestral de acuerdo a agrupaciones de fideicomisos preestablecidas. El pasivo al 31 de diciembre de 2014 corresponde a lo devengado por los periodos aún no liquidados a dicha fecha.

A partir de enero de 2015 se modificó el sistema de remuneraciones variables aplicándose un criterio basado en un porcentaje sobre los honorarios facturados por la Compañía y distribuyéndose entre los funcionarios en base a puntajes asignados a cada cargo.

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

El pasivo al 31 de diciembre de 2015 corresponde a lo devengado y aún no liquidado a dicha fecha.

### Provisión gratificación por carrera funcional

En virtud del convenio colectivo firmado en diciembre de 2013, se abonará a cada funcionario un porcentaje del sueldo fijo nominal al cumplir 10, 20, 25 y 30 años en la Compañía.

La evolución de la provisión se presenta a continuación:

	\$
<b>Saldo al 31.12.2013</b>	<b>3.748.246</b>
Constitución	3.376.258
Usos	(1.796.292)
Descuentos	(1.768.333)
<b>Saldo al 31.12.2014</b>	<b>3.559.879</b>
Constitución	2.120.567
Usos	(1.308.902)
Descuentos	(893.526)
<b>Saldo al 31.12.2015</b>	<b>3.478.018</b>

### Provisión incentivo por retiro

En virtud de la decisión del Directorio de la Compañía de fecha 27 de febrero 2014, se abonará un incentivo por retiro a los funcionarios que alcancen la causal jubilatoria común (por edad y años de servicio), equivalente a doce veces el sueldo mensual nominal más la doceava parte de la remuneración variable percibida en los últimos 12 meses.

Durante el ejercicio finalizado 31 de diciembre de 2015 se han reconocido \$ 16.880.634 (\$ 17.195.702 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014) como gastos asociados a los planes de retiro incentivado, carrera funcional y eficiencia en la gestión descritos precedentemente.

La evolución de la provisión se presenta a continuación:

	\$
<b>Saldo al 31.12.2013</b>	<b>-</b>
Constitución	15.316.449
Usos	(2.266.200)
Descuentos	(1.372.319)
<b>Saldo al 31.12.2014</b>	<b>11.677.930</b>
Constitución	13.581.695
Usos	(11.374.757)
Descuentos	(2.860.699)
<b>Saldo al 31.12.2015</b>	<b>11.024.169</b>

## Nota 12 - Acreeedores por leasing

De acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad 17, se ha reconocido un pasivo financiero con una empresa proveedora en el área de informática por el contrato de arrendamiento financiero firmado en enero de 2012 por el alquiler de software. El contrato tiene una vigencia de 5 años (60 cuotas). Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 el saldo corresponde a las 12 cuotas restantes, deducido el componente de financiamiento estimado (intereses a vencer).

El informe fechado el 29 de febrero de 2016  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.



La norma establece que al comienzo del plazo del arrendamiento financiero (tipo de arrendamiento en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo), corresponde registrar un activo y un pasivo por el mismo importe, igual al valor razonable del bien arrendado, o bien al valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento, si éste fuera menor, determinados al inicio del arrendamiento.

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 31 de diciembre de 2015:

	<b>Cuotas</b>	<b>Intereses a vencer</b>	<b>Total</b>
Con vencimiento menor a 1 año	1.002.480	(2.520)	999.960
	<b>1.002.480</b>	<b>(2.520)</b>	<b>999.960</b>

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 31 de diciembre de 2014:

	<b>Cuotas</b>	<b>Intereses a vencer</b>	<b>Total</b>
Con vencimiento menor a 1 año	815.728	(2.047)	813.681
Con vencimiento mayor a 1 año y menor a 3 años	815.728	(5.827)	809.901
	<b>1.631.456</b>	<b>(7.874)</b>	<b>1.623.582</b>

Adicionalmente, dentro del mismo contrato marco en el área de informática, la Sociedad mantiene con el proveedor en dicha área un contrato de servicio de mantenimiento y respaldo el cual recibe el tratamiento contable de un arrendamiento operativo. Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 el importe que corresponde a las 12 cuotas restantes ascienden a \$ 6.158.087 (24 cuotas que ascienden a \$ 10.021.800 al 31 de diciembre de 2014).

## Nota 13 - Patrimonio

El capital autorizado de la Sociedad asciende a \$ 67.359.392.

El capital integrado al 31 de diciembre de 2015 asciende a \$ 60.609.392 y está representado mediante títulos de acciones nominativas de valor nominal \$ 1 cada una.

Al 31 de diciembre de 2015 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

El Directorio de República AFISA con fecha 10 de abril de 2014 aprobó la distribución de dividendos por \$ 10.000.000, los cuales fueron pagados el día 23 de abril de 2014.

Dentro del rubro Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo al 31 de diciembre de 2014 se incluyen \$ 10.083.436 correspondientes a los ajustes por revaluación al valor de los rubros terrenos y mejoras en inmuebles como consecuencia de la tasación realizada en el mes de diciembre de 2014. Adicionalmente, dentro de los movimientos del ejercicio correspondientes al rubro Otro resultado integral al 31 de diciembre de 2014, debe considerarse el monto originado por concepto de impuesto diferido sobre la diferencia entre el valor contable y fiscal de los referidos inmuebles a la tasa fiscal del 25%. Dicho monto representó una disminución de patrimonio reflejada en este rubro por un monto de \$ 2.520.859.

El referido ajuste por revaluación de inmuebles es transferido directamente a la cuenta de Resultados acumulados en la medida que dicho activo es utilizado por parte de la Sociedad. Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 se realizaron traspasos a Resultados acumulados por \$ 201.592. Por su parte, el ajuste del ejercicio correspondiente al efecto del impuesto diferido por revaluación fue de \$ 50.399.

## Nota 14 - Activos de disponibilidad restringida

Según lo establecido por la Circular 2.232 del BCU de fecha 29 de setiembre de 2015, se efectuaron cambios en la normativa bancocentralista que habilitan a constituir garantía con esta institución mediante la prenda de instrumentos financieros a los efectos de dar cumplimiento a lo exigido por el artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. Las inversiones deben ser en la misma moneda del fideicomiso que garantizan.

Al 31 de diciembre de 2015 dicha garantía se compone en su totalidad por los instrumentos financieros detallados en la Nota 5.

El saldo de Otros activos financieros no corrientes al 31 de diciembre de 2014 corresponde al depósito en garantía en el BCU a los efectos de dar cumplimiento a lo exigido por la normativa bancocentralista vigente a dicha fecha.

## Nota 15 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014:

### Saldos con BROU

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
<b>Activo</b>		
<b>Activo corriente</b>		
<b>Efectivo</b>		
Bancos	46.434.910	36.440.233
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>		
Depósitos a plazo fijo	314.818.436	195.050.236
<b>Pasivo</b>		
<b>Pasivo corriente</b>		
<b>Deudas comerciales</b>		
Proveedores	300.977	325.326

Los saldos acreedores corresponden a cuentas a pagar por los servicios brindados por el BROU en relación a los honorarios por gestión de cartera de los créditos transferidos a los Fideicomisos Financieros de recuperación de carteras (I, II, y III).

### Saldos con fideicomisos financieros

Los saldos mantenidos con los distintos fideicomisos financieros corresponden básicamente a saldos deudores por honorarios a cobrar compuestos por las comisiones por administración generadas por República AFISA y no cobradas al cierre del ejercicio, y a pagos por cuenta de los fideicomisos financieros que corresponden a los gastos que pertenecen a los fideicomisos financieros pero que República AFISA abona a nombre de éstos.



**Honorarios a cobrar**

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	17.634.117	15.754.119
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	2.094.963	1.074.550
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	1.472.441	3.279.031
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	-	46.091
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	9.094.092	1.240.315
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	-	93.801
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	-	678.952
Fideicomiso Financiero Orestes Fiandra para la Inversión en Innovación	118.679	108.453
República Negocios Fiduciarios S.A.	26.415	24.400
	<u>30.440.707</u>	<u>22.299.712</u>

**Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos**

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	1.993.035	489.126
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	35.612	19.528
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	11.006	288.099
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	-	50
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	3.090.483	1.209.126
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	-	765.931
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	-	229.296
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	-	542.710
	<u>5.130.136</u>	<u>3.543.866</u>

La Sociedad ha realizado las siguientes transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014:

**Transacciones con el BROU**

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
<b>Gastos de administración y ventas</b>		
Honorarios de gestión de cartera	2.321.920	2.776.367
<b>Ganancias financieras</b>		
Otros resultados financieros	1.190.127	976.810
<b>Pérdidas financieras</b>		
Gastos bancarios	64.270	71.566

**Transacciones con los fideicomisos financieros**

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
<b>Ingresos operativos</b>		
Honorarios por administración de fideicomisos (*)	195.653.629	172.655.945


(\*) Corresponde a los ingresos por administración de los fideicomisos vinculados al BROU mencionados en la presente nota.

**Remuneraciones al personal clave de la Compañía**

Los Directores de la Compañía no perciben remuneración por el desempeño de su función.

**Nota 16 - Hechos posteriores**

Con fecha 29 de febrero de 2016 se firmó el contrato del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda Para Infraestructura en Uruguay CAF I. El referido Fideicomiso de oferta pública invertirá en un portafolio de inversiones de deuda de proyectos de infraestructura en Uruguay y su finalidad es emitir valores contra el patrimonio fiduciario y así obtener el financiamiento para llevar adelante dichos proyectos.



Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General



Cra. María Patricia Ugartemendía  
Subgerente de Administración

ANEXO 7  
INFORMES DE CALIFICACIÓN DE RIESGO





**Calificación de Riesgo  
de Certificados de Participación  
en el Dominio Fiduciario del  
Fideicomiso Financiero **Fondo de  
Deuda para Infraestructura  
en Uruguay**  
CAF I**

*Montevideo, marzo de 2016*

4	Resumen general
5	i Introducción
11	ii El fideicomiso y los certificados de participacion
13	iii La administracion: el fiduciario y el gestor
20	iv El activo subyacente
24	v El entorno
27	vi Calificacion de riesgo
28	Anexo I. Informe jurídico

**Calificación de riesgo c.Ps.  
FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO  
DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA  
EN URUGUAY CAF I / Marzo 29, 2016**

<b>Plazo:</b>	25 años
<b>Fiduciario:</b>	República Administradora de Fondos de Inversión (RAFISA)
<b>Monto:</b>	hasta 2.800.000.000 de UI (equivalente).
<b>Activos del Fideicomiso:</b>	son el conjunto de inversiones en Deuda Senior realizadas por el Fideicomiso.
<b>Asesor legal:</b>	Ferrere Abogados.
<b>Fideicomitentes y beneficiarios:</b>	Suscriptores iniciales de los CP's.
<b>Gestor:</b>	Metrogala S.A. (en trámite de cambio de nombre a "CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A.").
<b>Entidad representante:</b>	BEVSA.
<b>Entidad registrante:</b>	RAFISA.
<b>Administración y pago:</b>	República AFISA.
<b>Calificadora de riesgo:</b>	CARE.
<b>Vigencia:</b>	hasta el 30 de abril de 2017.
<b>Comité de calificación:</b>	Ing. Julio Preve, Cr. Martín Durán y Ec. Mayid Sader.
<b>Calificación de riesgo:</b>	BBB uy

## Resumen general

CARE ha calificado los certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero "Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I" con la calificación BBB (uy) de grado inversor.

A modo de resumen, los aspectos salientes de la calificación son:

- Una construcción financiera que desde el punto de vista jurídico ofrece las garantías necesarias tal como se aprecia en el informe del Anexo.
- Este informe, habitual en todas las calificaciones de riesgo, cobra en este caso una relevancia mayor, si cabe, en tanto roza elementos de ámbitos muy diversos en el campo del derecho.
- Un negocio que desde el punto de vista económico-financiero para el inversor se ajusta a expectativas razonables de rentabilidad, dada la comparación con otros negocios análogos, y teniendo presente tasas de interés mínimas que se cobrarán en los préstamos.
- De modo especial se ha evaluado la vinculación de la Corporación Andina de Fomento (CAF) como accionista de CAF ASSET MANAGEMENT CORP. ("CAF-AM"), sociedad a su vez accionista del Gestor del fideicomiso (METROGALA S.A., en trámite de cambio de nombre a "CAF-AM Administradora de Activos Uruguay, S.A.) y el notorio compromiso de CAF por la participación que en forma directa podrá tomar en las operaciones del fideicomiso como cofinanciador.
- El área elegida, esto es obras de infraestructura, responde a una necesidad manifiesta en el país cuya solución está impulsada por el Gobierno actual pero con características de representar una estrategia nacional con apoyo, en general, de todo el espectro político uruguayo. Esto se refleja por ejemplo en la ley de Participación Público Privada (PPP) 18.786 del 19 de julio de 2011 reglamentada por el decreto 17/012, así como en el Decreto No. 162/015 en que se declara promovido este fideicomiso. Adicionalmente, el gobierno dispone de un pipeline robusto que genera una demanda potencial de operaciones para el Fideicomiso. Un listado tentativo, sitúa dicha demanda en un valor superior a los 1.500 millones de dólares distribuidos en diversas obras elegibles por este instrumento.
- A falta de un flujo inicial de fondos, por las razones que se explicitan más adelante, cobra particular relevancia para la primera calificación, el análisis de la política de inversión, la conformación de la estructura de decisiones acerca de los mismos, las disposiciones de gobierno corporativo en general, las relaciones económicas de la cartera, y la reputación y trayectoria profesional requerida para el ejercicio de los cargos clave. Todo esto da satisfacción a las evaluaciones realizadas.

## i. Introducción

### 1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para calificar los certificados de participación en el dominio fiduciario del fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I".

La calificación de riesgo y sus respectivas actualizaciones, suponen la expresión de un punto de vista especializado por parte de una empresa autorizada a ese propósito por el Banco Central del Uruguay (en adelante BCU), que realiza la supervisión y control del sistema financiero, así como de las calificadoras de riesgo. La nota obtenida no representa no obstante una recomendación o una garantía de CARE para futuros inversores, y por tanto la calificación debe considerarse a los efectos de cualquier decisión como un punto de vista a considerar, entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio.

En este caso, en tanto el fideicomiso invierte en deuda de determinadas características que solo financian proyectos de infraestructura la calificación se revisará con ocasión de cada proyecto de financiamiento, en la que se verificará que la misma no afecta la calificación de los certificados del fideicomiso haciéndolos caer por debajo del grado inversor<sup>1</sup>.

El marco conceptual de esta calificación supone un ejercicio prospectivo por el cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado del fideicomiso, su capacidad de generar en el tiempo utilidades, conforme al o los proyectos de ejecución o al plan de negocios que la administración está mandatada a realizar, pudiendo modificarlo solo con arreglo a determinados procedimientos.

En definitiva, la nota seguirá en general entre otros criterios el cumplimiento del objetivo y el alcance de una rentabilidad mínima que se juzgue aceptable en ocasión de cada recalificación. Asimismo y como se refirió, se prevé la intervención de CARE en ocasión de cada negocio de financiamiento, de tal forma de asegurar que la calificación del fideicomiso no caerá debajo del grado inversor con el o los financiamientos acordados. Al contrario, la concreción satisfactoria de esos negocios debería determinar, todo lo demás constante, un mejoramiento de la nota inicial.

Por otra parte, por las características de este fideicomiso que se constituye para conferir financiamiento a proyectos de obra pública que aún no se conocen cobra particular relevancia para la primera calificación, el análisis de la política de inversión, la conformación de la estructura de decisiones acerca de los mismos, las disposiciones de gobierno corporativo en general, las relaciones económicas de la cartera, la reputación y trayectoria profesional requerida para el ejercicio de los cargos clave etc.

CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales aprobados por el Banco Central del Uruguay con fecha 3 de abril de 1998. Califica conforme a su metodología oportunamente aprobada por dicha

---

1. Esto sin perjuicio de las actualizaciones regulares de norma.



autoridad, seleccionando los profesionales necesarios para integrar en cada caso el comité de calificación, el que juzga en función de sus manuales<sup>2</sup>. Estos, su código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: [www.care.com.uy](http://www.care.com.uy) así como en el del regulador: [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy). El comité de calificación estuvo integrado en este caso por el Cr. Martín Durán Martínez, el Ing. Julio Preve y el Ec. Mayid Sáder.

La vigencia de esta calificación es hasta el 30 de abril de 2017 con actualizaciones bianuales conforme a lo dispuesto<sup>3</sup>.

En ocasión de la participación en un nuevo proyecto, CARE señalará la inexistencia de objeciones respecto del mantenimiento del grado inversor del Fideicomiso<sup>4</sup>.

## 2. Antecedentes generales

Obra como antecedente importante el hecho que esta operación se estructura como respuesta a una necesidad que tiene el país, que se refiere y se cuantifica en la Sección V de este informe.

Por otra parte, la financiación de obra pública a partir de este instrumento ya recibió el apoyo concreto del Poder ejecutivo recogido en el Decreto 162/2015 del 9 de junio de 2015, mediante el cual el Presidente de la República declaró promovida la actividad desarrollada por el "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I", al amparo del artículo 11 de la Ley N° 16.906 de 7 de enero de 1998, disponiendo las consiguientes exoneraciones fiscales. En un contexto de dificultades fiscales esto resulta destacado.

De esta forma, el Poder Ejecutivo considera que dicho fideicomiso constituye un instrumento idóneo a los efectos de financiar proyectos de infraestructura en Uruguay, tales como aquellos vinculados a la construcción, operación y mantenimiento en el sector transporte y la transmisión y generación de energía, de acuerdo a instrucciones dadas expresamente por el fideicomitente.

Por su parte, METROGALA S.A.<sup>5</sup> –el "Gestor"– es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República Oriental del Uruguay, íntegramente de propiedad y subsidiaria de CAF ASSET MANAGEMENT CORP. ("CAF-AM"). Por otra parte CAF-AM es sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Panamá, y es una subsidiaria íntegramente de propiedad CAF, institución financiera multilateral de derecho internacional público, creada por Convenio Constitutivo suscrito en Santa fe de Bogotá, Colombia, el 7 de febrero de 1968, y reconocida por la República Oriental del Uruguay mediante Acuerdo aprobado por la República Oriental del Uruguay a través de la LEY N° 17.529, de 9 de Agosto de 2002

El fideicomiso tiene por objetivo, invertir en un portafolio de Deuda Sénior de Proyectos de Infraestructura en Uruguay.

Las Inversiones en deuda serán efectuadas por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se

2. "MANUAL DE CALIFICACIÓN DE FINANZAS ESTRUCTURADAS ADMINISTRADAS POR TERCEROS".

3. Artículo 59.8(Actualización de Calificaciones de Riesgo): El dictamen de calificación mencionado en el artículo 59.2, literal H del presente Manual, deberá actualizarse dentro del cuarto mes de cerrado el ejercicio, debiendo éste vincularse con los Estados Contables Anuales Auditados del Fideicomiso Financiero y dentro del undécimo mes de cerrado el ejercicio, debiendo éste vincularse con los Estados Contables Semestrales con Informe de Revisión Limitada del Fideicomiso Financiero.

4. La calificación otorgada puede estar sujeta a modificación en cualquier momento según se deriva de la metodología de trabajo de CARE.

5. En trámite de cambio de nombre a CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUGUAY, S.A

detalla en el contrato respectivo. Las normas y procedimientos allí descritos son ilustrativos y tienen el propósito de orientar al Gestor para el mejor cumplimiento de sus responsabilidades. En consecuencia, es responsabilidad del Gestor y del Comité de Crédito del Fideicomiso cuales de las normas y procedimientos se aplican en cada caso particular o establecer controles adicionales, en caso de considerarlo apropiado.

El cumplimiento de estos procedimientos o “protocolo de inversión” constituyen, a juicio de CARE, la principal fortaleza para lograr los objetivos del Fideicomiso.

Los proyectos de infraestructura en que podrá invertir el fideicomiso son variados, a modo de ejemplo podrán ser: proyectos en los sectores de transporte, transmisión y generación de energía, acueductos, agua potable y saneamiento básico, transporte de hidrocarburos y minerales, telecomunicaciones y logística, infraestructura social, entre otros, siempre y cuando cumplan con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Contrato de Fideicomiso.

Por inversiones en deuda se entienden dos modalidades:

- a) Deuda Otorgada: el otorgamiento de Deuda Sénior a un Proyecto de Infraestructura
- b) Deuda Adquirida: la adquisición de Deuda Sénior incurrida por un Proyecto de Infraestructura para con otros acreedores.

Ambas constituyen lo que en el Prospecto se denomina “Inversiones en Deuda”. Tiene como principal característica el ser Deuda Sénior que significa cualquier endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro y que no se encuentren subordinados a ningún otro endeudamiento del proyecto de Infraestructura exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal. Para estos efectos, “endeudamiento” significa, con respecto a cualquier persona, cualquier monto que esa persona deba pagar en su calidad de deudor, mutuuario, emisor o garante, de conformidad con un acuerdo o instrumento que involucre o evidencie dinero prestado o recibido o un precio de compra diferida de bienes o servicios, el otorgamiento o la extensión de un crédito, una venta condicional o una transferencia que incluya una contraprestación u obligación futura en la forma de operación inversa (operaciones de reporto) o que incluya una obligación de recompra, o de conformidad con un arrendamiento que produzca substancialmente los mismos efectos económicos que cualquiera de dichos acuerdos o instrumentos.

### 3. Las principales características de esta operación

- El Fideicomiso invertirá en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay
- Las Inversiones en Deuda serán definidas por el Gestor, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Gestión y siguiendo la Política de Inversión que se detalla en el Anexo 1 del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso no podrá realizar Inversiones en Deudas que no hubieran sido definidas por el Gestor.
- Con los Activos del Fideicomiso o los Fondos Líquidos el Fiduciario no podrá contraer ningún tipo de deuda o endeudarse cualquiera sea la forma con el patrimonio fiduciario. No obstante, el Fideicomiso podrá endeudarse para cubrir necesidades temporales de tesorería, causadas únicamente por (i) demoras en el cumplimiento de las integraciones de los Valores, o (ii) Gastos del Fideicomiso que se deberán cubrir con futuras integraciones de Valores. Los montos y plazos de estos endeudamientos se adecuarán a las necesidades temporales de tesorerías causadas por los eventos indicados en los numerales (i) y (ii) anteriores. El Gestor buscará las mejores condiciones que otorgue el mercado para tomar los mencionados endeudamientos por parte del Fiduciario.
- El Gestor tomará a su cargo la tarea de llevar adelante las Inversiones en Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Gestión.
- Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la administración del Fideicomiso respecto a la administración de las cuentas, emisión de los Valores, contabilidad, rendición de cuentas, así como de toda obligación puesta a su cargo por la Ley, el Decreto Reglamentario o por el Contrato de Fideicomiso, no pudiendo delegar total o parcialmente en terceros las obligaciones que se ponen a su cargo.
- El manejo de los fondos, la emisión de los Valores, la rendición de cuentas hacia los Beneficiarios, así como la contabilidad del Fideicomiso, son responsabilidad propia e indelegable del Fiduciario.
- El Fiduciario examinará exclusivamente el tenor formal de recomendaciones o instrucciones recibidas del Gestor, a los efectos de controlar que las mismas se encuentran dentro de las potestades y reglas fijadas en el Contrato de Fideicomiso, no siendo de su cargo ninguna otra verificación o inspección de especie alguna. No obstante podrá fundadamente objetar y oponerse a la ejecución de alguna de las instrucciones recibidas del Gestor, en caso que entienda que las mismas no cumplen con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, en el Contrato de Gestión o con la normativa vigente. En tales casos el Fiduciario deberá informar en forma fundada al Gestor y a la Entidad Representante de tales circunstancias.
- El Fideicomiso contará con un Comité de Crédito, cuyos miembros serán elegidos por el Gestor, el cual será el órgano responsable del análisis de

las Inversiones en Deuda y de los emisores de las mismas, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda que el Gestor ponga bajo su estudio.

- El Fideicomiso contará con un Comité de Calificación de Cartera encargado de realizar la evaluación interna de las Inversiones de Deuda conforme se establece en el Contrato de Fideicomiso.
- El Fideicomiso contará con un Comité de Vigilancia encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo del Fiduciario y del Gestor y del manejo de conflictos de interés.
- De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Prospecto.
- En caso que no se suscriba al menos UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones), el Fiduciario no procederá a realizar la emisión y se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas.
- En tal caso, el Fideicomiso se disolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes, salvo por los Gastos del Fideicomiso que se generen por el registro y la oferta pública de los Valores, los que serán asumidos por el Gestor.
- El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 25 años a contar desde la suscripción de los Valores, el cual podrá ser prorrogado por decisión de la Mayoría Especial de Titulares.
- Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.
- Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los fondos remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

#### 4. Información analizada y procedimientos operativos.

La información analizada fue la siguiente<sup>6</sup>:

- Prospecto Informativo
- Contrato de Fideicomiso
- Contrato de Gestión
- Contrato de Entidad Registrante
- Contrato de Entidad Representante
- EE.CC de la fiduciaria
- Información referida al Gestor

De acuerdo al Manual de Procedimientos de CARE para calificar finanzas estructuradas, el presente estudio se divide en cuatro capítulos, que se corresponden con lo que en el manual se denominan áreas de riesgo a saber:

---

6. CARE aún debe recibir la documentación final a confeccionarse en la fecha de emisión y con posterioridad a la misma.

- a) El papel o instrumento financiero, en este caso los certificados de participación.
- b) La administración, en este caso METROGALA S.A (en el futuro CAFAMU en su calidad de gestor), y RAFISA el fiduciario.
- c) Los activos subyacentes y flujos esperados.
- d) El entorno de mercados y políticas públicas, que pueden afectar el éxito del instrumento por incidir en la capacidad de la administradora de cumplir el mandato determinado en la constitución del fideicomiso.

Los procedimientos operativos seguidos en este caso, se encuentran detallados en el correspondiente manual. En esencia implican un modo de asociar en una única matriz de análisis, factores de riesgo cualitativos y cuantitativos, agrupados y ponderados según el punto de vista del comité de calificación, para culminar ese análisis en un puntaje que se equivale con una nota<sup>7</sup>.

---

7. "MANUAL DE CALIFICACIÓN DE FINANZAS ESTRUCTURADAS ADMINISTRADAS POR TERCEROS".



## ii. El fideicomiso y los certificados de participación

Se ofrecerán en oferta pública certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I creado por contrato correspondiente de fideicomiso financiero.

### 1. Descripción general

<b>Denominación:</b>	Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I.
<b>Fiduciario:</b>	República Administradora de Fondos de Inversión (en adelante RAFISA).
<b>Gestor:</b>	METROGALA S.A. (a futuro CAFAMU)
<b>Entidad Representante:</b>	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
<b>Títulos a emitirse:</b>	Certificados de participación en dos series. Serie 1 y 2.
<b>Activos del Fideicomiso:</b>	Son el conjunto de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso.
<b>Moneda:</b>	UI
<b>Importe de la Emisión:</b>	UI 2.800.000.000 con integración diferida. Serie 1: Hasta UI 100.000.000 Serie 2: Hasta completar UI 2.800.000.000 de emisión.
<b>Distribuciones:</b>	Mensuales según disponibilidad de Fondos Netos Distribuibles.
<b>Calificadora de Riesgo:</b>	CARE Calificadora de Riesgo
<b>Calificación de Riesgo:</b>	BBB (uy)

### 2. El análisis jurídico

El análisis jurídico agregado en el Anexo I descarta eventualidades de conflictos derivados por ejemplo de la construcción jurídica, los contratos respectivos, el cumplimiento con normas vigentes, etc. El informe hace énfasis en diversos aspectos de la estructura jurídica a saber: el rol del gestor; la política de inversión; los roles y responsabilidades de las partes intervinientes; la aplicación de los fondos y el propio contrato de fideicomiso.

Analizados en detalle los puntos anteriores, y aclarado el alcance jurídico de las opiniones del estudio jurídico tanto como las de CARE, las conclusiones se transcriben a continuación.

- a. La estructura jurídica confeccionada contiene razonables previsiones a fin de evitar cuestionamientos en cuanto a la actividad de crédito que el Fideicomiso Financiero se propone realizar.
- b. La ausencia de historia del Gestor en su rol de identificar oportunidades de inversión en proyectos de infraestructura en Uruguay se suple razonablemente con la vinculación que el mismo tiene con la CAF y el compromiso de ésta última de coparticipar en financiamientos objeto del presente Fideicomiso Financiero.

- c. La política de identificación de oportunidades de negocio para el Fideicomiso Financiero así como la forma en que se prevé que deberán celebrarse tales operaciones contiene procesos y etapas razonables y acordes al objetivo perseguido por el Fideicomiso. De todas formas, en su ejecución concreta y en cómo la misma se plasme en cada caso particular estará el foco de análisis para los riesgos de los inversores, en la medida que el retorno esperado por la inversión en tales títulos dependerá de la correcta estructuración de las operaciones de otorgamiento de crédito a terceros.
- d. Los roles de los participantes y las obligaciones previstas en el Fideicomiso Financiero contienen las previsiones razonablemente esperadas para mitigar los riesgos a que se encuentra sujeta dicha estructura, y reflejan en definitiva el "estado de arte" y práctica jurídica actual en Uruguay para este tipo de instrumentos.

### 3. Riesgos considerados

**Riesgo jurídico de estructura.** Comprende el análisis de la eventualidad de incumplimientos en el pago a los beneficiarios, derivado de defectos en la estructura jurídica por no cumplir con alguna norma vigente, así como eventualmente por la aplicación de sentencias judiciales derivadas de demandas de eventuales perjudicados por la creación oportunamente descrita. Visto el informe antes mencionado se concluye que el riesgo jurídico de estructura se considera casi nulo.

**Riesgo por iliquidez.** Los certificados se han diseñado para ser líquidos. Por este motivo, la liquidez puede considerarse adecuada dadas las características del mercado uruguayo. *El riesgo es moderado.*

### iii. La administración

Las características de la emisión hacen necesario analizar dos empresas administradoras: REPUBLICA AFISA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN en su condición de emisora y fiduciaria del fideicomiso financiero, y METROGALA SA (en el futuro CAFAMU SA) en su calidad de Gestor.

#### 1. República AFISA, Administradora de Fondos de Inversión

La empresa administradora o fiduciaria es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA).

Se trata de evaluar la capacidad de gestionar, de administrar un patrimonio, para lograr el cumplimiento de las obligaciones de administración que se establecen en el contrato de fideicomiso. Integra este análisis el ajuste de República AFISA a las disposiciones jurídicas vigentes.

REPÚBLICA AFISA es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, facultada a actuar como Fiduciario Financiero profesional e inscrita como tal en el Registro de Entidades y Valores del Banco Central del Uruguay con fecha 02/08/2004. Su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión de conformidad con la Ley 16.774, sus modificativas y complementarias, y se encuentra expresamente facultada para actuar como fiduciaria en fideicomisos financieros según lo dispuesto por el art. 26 de la Ley 17.703 de octubre de 2003.

Según EE.CC al 31/12/2015, que cuentan con informe de auditoría independiente (Deloitte), la firma alcanza un patrimonio de miles de \$ 617.932. Esto supone un incremento de 32 % respecto al que tenía al 31/12/2014. La liquidez, medida como la razón corriente (activo corriente/pasivo corriente) mantiene guarismos muy altos, en este caso es 5,22. Un resumen del estado de situación patrimonial y su comparativo con los dos ejercicios anteriores se expone en el cuadro siguiente.

**Cuadro 1: Estado de Situación Patrimonial (miles de \$)**

Concepto	30/6/15	31/12/14	31/12/13
<b>Activo</b>	<b>641.496</b>	<b>535.512</b>	<b>423.444</b>
Activo Corriente	333.960	339.206	278.896
Activo no Corriente	307.536	196.306	144.549
<b>Pasivo</b>	<b>66.464</b>	<b>66.646</b>	<b>47.189</b>
Pasivo Corriente	57.893	59.985	42.543
Pasivo no Corriente	8.570	6.662	4.646
<b>Patrimonio</b>	<b>575.033</b>	<b>468.866</b>	<b>376.256</b>
<b>Pasivo y Patrimonio</b>	<b>641.496</b>	<b>535.512</b>	<b>423.445</b>
<b>Razón Corriente</b>	<b>5,77</b>	<b>5,65</b>	<b>6,56</b>

Fuente: EE.CC RAFISA.

Consecuentemente, la firma sigue incrementando sus ingresos y sus utilidades. En el cuadro siguiente se exponen resumidamente los resultados obtenidos en el ejercicio cerrado a diciembre 2015 en comparación con los dos anteriores.

**Cuadro 2: Estado de Resultados (miles de \$)**

Concepto	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Ingresos Operativos	270.138	220.682	227.997
Gastos de Adm y Ventas	(191.557)	(156.556)	(136.885)
<b>Resultado Operativo</b>	<b>78.581</b>	<b>64.126</b>	<b>91.112</b>
Resultados Diversos	597	226	230
Resultados Financieros	38.125	26.507	3.848
IRAE	(22.255)	(18.441)	(21.722)
<b>Resultados Ejercicio</b>	<b>95.047</b>	<b>72.419</b>	<b>73.468</b>

Fuente: EE.CC RAFISA auditados.

Los ingresos operativos en el último ejercicio se incrementaron más de 46 % respecto al año anterior y el resultado final resultó 57 % mayor.

En definitiva, la firma sigue mostrando niveles de solvencia y liquidez muy sólidos así como una actividad creciente.

Al 31 de diciembre de 2015, RAFISA mantenía la administración de 42 fideicomisos y un fondo de inversión distribuidos en áreas diversas. A vía de ejemplo, 11 fideicomisos por recuperación de carteras; 14 con intendencias municipales; 6 con instituciones de asistencia médica colectiva; 3 para desarrollar parques eólicos entre otros.

## 2. METROGALA SA

METROGALA SA (el "gestor") es una sociedad anónima, cuyo nombre está en trámite de cambio por CAF-AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS – URUGUAY SA), constituida de conformidad con las leyes de la República Oriental del Uruguay, íntegramente de propiedad y subsidiaria de CAF Asset Management Corp. ("CAF-AM"). Esta sociedad uruguaya en adelante la llamaremos CAFAMU. Por su parte CAF-AM es sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, subsidiaria íntegramente de propiedad de la Corporación Andina de Fomento ("CAF") institución financiera multilateral de derecho internacional público, creada por convenio constitutivo suscrito en Santa Fe de Bogotá, Colombia, el 7 de febrero de 1968, y reconocida por la República Oriental del Uruguay mediante acuerdo suscrito con la CAF en fecha 14 de septiembre de 2001, que fuera aprobado por Uruguay a través de la ley n° 17.529, de 9 de agosto de 2002.

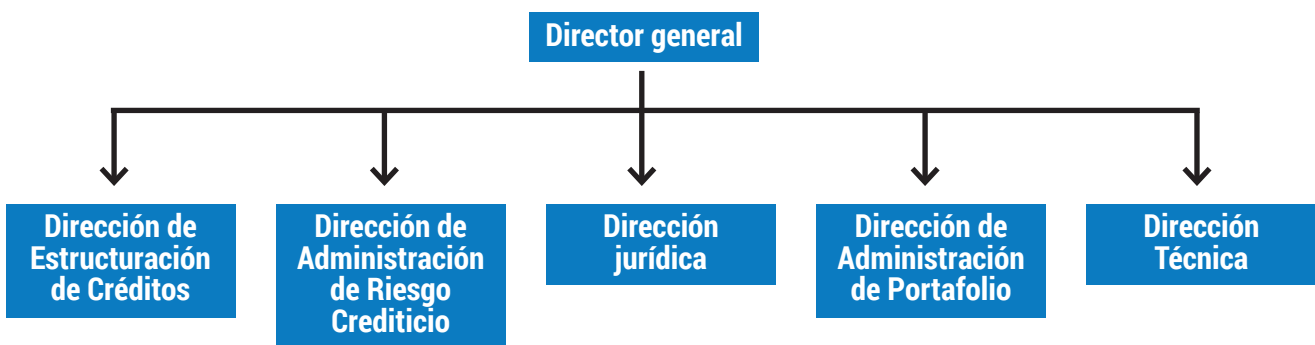
Incorporada en el 2014, CAF-AM es la entidad gestora de fondos de CAF, encargada de manejar fondos de capital de terveros. CAF-AM presenta un modelo de negocio independiente sustentado en una estructura de gobierno corporativo propio y con gerencia experimentada en la región, brinda a los inversionistas institucionales la oportunidad de beneficiarse de la presencia y experiencia de CAF en Latino América, de su historial crediticio y de su pipeline de proyectos.

Si bien CAF-AM se apalancará en la capacidad de CAF de originar y estructurar transacciones de financiamiento de proyectos de infraestructura, lo hará preservando su autonomía en la toma de decisiones como gestor de fondos de

terceros en el contexto de sus obligaciones fiduciarias. Cabe subrayar que aún así CAF no está obligada a desarrollar, ni es por tanto responsable, acerca de los servicios que presta CAF AM.

CAF-AM es accionista en una empresa gestora en Colombia de un fondo similar a este.

La estructura organizacional prevista para CAFAMU (actualmente Metrogala SA) se refleja en el siguiente organigrama.



No se conocen aún quiénes ocuparán estos cargos aunque el perfil de los mismos está descrito en forma detallada y se considera adecuado. Las funciones de cada dirección se cumplirán en todos los casos y las posiciones se irán cubriendo de acuerdo con las necesidades que se demande para cumplir las mismas. La posición de Director General será contratado para iniciar las operaciones,

Como se ha expresado, estas empresas, de reciente creación, por si solas no cuentan aún con antecedentes en esta operativa por lo que corresponde remitirse a los antecedentes de CAF como "empresa madre" de ambas. Ello no implica responsabilidad alguna de ésta.

Por lo tanto, tal ausencia de "track record" se suple a través de la transferencia de conocimiento que la propia CAF realice. Para ello, los canales previstos en el Fideicomiso Financiero serán su vinculación accionaria con la CAF, el personal integrante, que en definitiva ha formado parte del equipo CAF y a la posibilidad de coparticipación de la CAF en el financiamiento de los Proyectos de Infraestructura que implicará poner a disposición de los mismos toda la capacidad técnica con que cuenta la CAF para la correcta instrumentación de la operación.

Respecto a la posibilidad de cofinanciación de proyectos por parte de CAF, se destaca, de conformidad con lo que se indica en el Prospecto Informativo, la propia CAF "aprobó una "facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) US\$ 50.000.000 y ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los requisitos de elegibilidad para ser beneficiarios de los créditos otorgados por la CAF...".



### 3. CAF

CAF es un banco de desarrollo constituido en 1970 y conformado por 19 países –17 de América Latina y el Caribe, España y Portugal– y 14 bancos privados de la región<sup>8</sup>.

La institución es calificada por las calificadoras internacionales más conocidas. En buena medida, el amplio acceso a los mercados de capitales internacionales que tiene el organismo, se debe principalmente a las altas calificaciones de crédito que ha recibido de estas agencias.

Dichas agencias han reconocido la solvencia de la institución, la cual se basa en el fortalecimiento patrimonial que se consolidó a través de la expansión de la base de accionistas y el soporte por parte de los mismos, mediante los continuos aumentos de capital suscritos, y una mayor diversificación de la cartera de crédito.

#### Situación económico financiera, organización

A continuación se expone en los cuadros siguientes la situación patrimonial y de resultados de CAF según los últimos tres ejercicios cerrados al 31 de diciembre de cada año.

##### Cuadro 3: Estado de Situación (millones de U\$S)

Concepto	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Activo	30.495	27.418	24.818
Pasivo	21.731	19.602	17.953
Patrimonio	8.764	7.816	6.865
Pasivo y Patrimonio	30.495	27.418	24.818

Fuente: EE.CC CAF publicados en sitio web.

##### Cuadro 4: Estado de Resultados (millones de U\$S)

Concepto	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Ingresos por Intereses	570	508	520
Gastos por intereses	(310)	(297)	(282)
<b>Resultado neto intereses</b>	<b>260</b>	<b>211</b>	<b>238</b>
Provisiones por pérdidas	(22)	83	5
<b>Resultado final intereses</b>	<b>238</b>	<b>294</b>	<b>243</b>
Ingresos no financieros	23	16	9
Gastos no financieros	(125)	(106)	(91)
Ajustes de valor	1	2	(1)
Otros resultados	-	-	-
<b>Total Resultado Integral</b>	<b>138</b>	<b>206</b>	<b>160</b>

Fuente: EE.CC CAF publicados en sitio web.

8. CAF no asume responsabilidad alguna por causa o con ocasión de acciones u omisiones del Gestor o por el incumplimiento por parte del Gestor de sus compromisos contractuales para con el Fideicomiso y/o los tenedores de Certificados de Participación.

Los estados financieros cuentan con informe de auditoría de la firma Deloitte y dan cuenta de la solidez patrimonial y financiera de la institución.

El Directorio está compuesto por los representantes de los accionistas (países que lo integran) según el tipo de acción que posean. El Directorio establece las políticas de CAF, nombra al Presidente Ejecutivo, aprueba las operaciones crediticias, el presupuesto anual de gastos, el otorgamiento de garantías o inversiones y cualquier otra operación que se encuentre dentro de los objetivos de CAF. La aprobación de ciertas operaciones es delegada al Comité Ejecutivo o al Presidente Ejecutivo, de conformidad con los parámetros establecidos por el Directorio.

### Emisiones recientes

Por más de una década CAF ha tenido una presencia importante en los mercados de capitales internacionales con una estrategia de financiamiento orientada hacia los inversionistas, que busca alcanzar una amplia gama de ellos, ofreciendo flexibilidad en cuanto a vencimientos y retornos atractivos relativos a riesgo.

La actividad de la institución en el mercado ha consistido principalmente en emisiones de bonos en los mercados más importantes: Estados Unidos, Europa Asia y Oceanía.

CAF también ha recurrido a los mercados regionales y locales, colocando emisiones en Colombia, México, Panamá, Perú, Uruguay y Venezuela.

En 2013, la institución ejecutó 14 emisiones por aproximadamente U\$S 2.700 millones. Actualmente tiene en cartera el financiamiento de múltiples proyectos de infraestructura en varios países latinoamericanos.

En este fideicomiso, además de brindar respaldo técnico e institucional a la empresa gestora, CAF es potencial co inversor de los proyectos en que el mismo decida invertir.

En efecto, sujeto, entre otras condiciones, a negociaciones posteriores, a las aprobaciones crediticias discrecionales de la administración interna de CAF, a las condiciones de mercado local e internacional y a la suscripción de documentación mutuamente satisfactoria, CAF someterá a evaluación de sus instancias competentes, participar en el riesgo de proyectos de infraestructura en los cuales el fideicomiso haya realizado, o contemple realizar una inversión en deuda, en condiciones e instrumentos determinados conforme a su política y normativa interna, entre los cuales podrían encontrarse cofinanciamientos y/o garantías parciales de crédito, por un monto de al menos el diez por ciento (10%) del importe de la respectiva inversión en deuda realizada por el fideicomiso. Si bien no está obligada a hacerlo queda abierta esa posibilidad.

Se considera que en definitiva CAFAMU está capacitada a realizar los distintos roles que tiene asignados en esta operación.

#### 4. Gobierno Corporativo

A la garantía natural que supone la existencia de un fideicomiso administrado por un fiduciario de reconocida solvencia y la participación de un gestor también capacitado para la tarea que se le asigna, se le agrega una estructura corporativa para la toma de decisiones particularmente robusta.

Esta estructura contará con toda la información necesaria que el fiduciario está obligado a proporcionar por contrato:

“El Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo, al Comité de Vigilancia y a la Entidad Representante, para que esta a su vez remita los Titulares, dentro de los 5 Días Hábiles de recibidos:

- Trimestralmente, un informe sobre el estado del portafolio de Inversiones en Deuda del Fideicomiso
- Semestralmente, un informe con los Estados Contables del Fideicomiso
- Anualmente, copia de los Estados Contables del Fideicomiso.
- El Fiduciario deberá también informar a los Titulares sobre cualquier observación que surja del informe trimestral elaborado por el Gestor sobre el cumplimiento de la normativa laboral, de seguridad laboral, de seguridad social.”

##### 4.1 Comité de Vigilancia

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

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta cinco (5) miembros, personas naturales, representantes de los Inversionistas y seleccionados por la Asamblea de Titulares. Los miembros iniciales deberán ser designados por una Mayoría Absoluta de Titulares dentro de los 45 días de realizada la suscripción de los Valores.

Se tratarán de cargos de un año de duración, pudiendo ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos de este comité serán de cargo del Fideicomiso.

El Comité de Vigilancia se reunirá a solicitud de cualquiera de sus integrantes, sesionará con la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros, y las decisiones se adoptarán por mayoría de los miembros presentes. Sus atribuciones están descritas en los contratos respectivos y son muy amplias; a vía de ejemplo puede hacer revisar una recomendación del Gestor en el sentido de no invertir en un proyecto.

##### 4.2 Comité de Crédito del Fideicomiso y Política de Inversión

Habrá un Comité de Crédito del Fideicomiso que será el órgano responsable del análisis de las propuestas de Inversiones en Deuda presentadas por el Gestor y de los Proyectos de Infraestructura, de la aprobación o rechazo de la realización de la correspondiente Inversión en Deuda y de la definición de los

cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones dentro del marco fijado para ello en el respectivo contrato de Fideicomiso.

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

Inicialmente estará integrado por: Peter Vonk; Víctor Traverso; Julio Torres y dos miembros independientes a designar. Se trata de profesionales altamente calificados que han desempeñado funciones análogas a esta en CAF o en instituciones financieras de primer nivel (ver CV en el Prospecto).

Este comité actúa según un marco muy detallado, denominado Política de Inversión cuyo detalle se anexa al Contrato de Fideicomiso. En efecto, tanto en los contratos respectivos como en el Prospecto mismo se detalla la forma de actuación cuyos principales aspectos son: Proceso de Documentación y Reglas Aplicables; Contenido de la Hoja de Términos; Requisitos de los Proyectos de Infraestructura elegibles para una Inversión en Deuda; Parámetros de diversificación y límites de exposición etc. En conjunto esta Política no solo acota de modo explícito el accionar del Comité sino que establece parámetros claros para mitigar diversos riesgos en la selección de la cartera de proyectos.

#### **4.3 Comité de Calificación de Cartera**

Se dispone que dos veces al año se harán evaluaciones para determinar la calificación de calidad de cada Inversión en Deuda. A la evaluación externa a cargo de las sociedades calificadoras de riesgo según los criterios de cada una, se agrega una evaluación interna por parte del Gestor. El Comité de Calificación de Cartera compuesto por dos miembros designados por el Gestor y un miembro independiente nombrado por CAF. El Comité de Calificación de Cartera será el órgano encargado de calificar la calidad de la cartera. Se agrega un pormenorizado detalle sobre los criterios de actuación de este comité (ver anexo al Prospecto)

### **5. Riesgos considerados**

Riesgo jurídico, por incumplimiento de alguna disposición por parte del fiduciario o del gestor. *El mismo se encuentra pormenorizadamente analizado y acotado en los contratos analizados.*

## iv. El activo subyacente y el flujofuturo de fondos

### 1. Bienes fideicomitidos y aspectos descriptivos del proyecto

Según el contrato de Fideicomiso Financiero y el resumen recogido en el prospecto de emisión, el objeto principal del "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I" es generar rentabilidad para los Titulares a través del conjunto de inversiones en Deuda Senior realizadas por el Fideicomiso; en consecuencia, estos son los bienes fideicomitidos.

El Fideicomiso, por contrato, cuenta con un plazo de hasta 5 años para invertir los fondos en los proyectos. Por este motivo, no se conocen aún los activos subyacentes que van a entrar al Fideicomiso ni tampoco cómo será la situación macroeconómica y financiera doméstica ni del resto del mundo. En especial, no se conoce cómo será la dinámica del riesgo país, que será de vital importancia en tanto será la tasa de referencia (más el margen correspondiente) para fijar la tasa contractual de los préstamos. Adicionalmente, se sabe de la voluntad política del gobierno de promover diversos proyectos de infraestructura pero no su estructura jurídica, el cronograma de desembolsos estimado ni la prioridad que habrán de tener cada uno de estos.

En estas circunstancias, simular un flujo de fondos con activos y flujos de desembolsos no conocidos, no reflejaría, necesaria y razonablemente, los flujos reales. Dada la trayectoria y experiencia en este tipo de Proyecto que a priori presenta el Gestor, el Comité de Calificación de CARE consideró que no sería representativo establecer un flujo de fondos a largo plazo y, en consecuencia, establecer un rendimiento esperado de los valores a emitir.

Es por esa razón que, para seguridad de los inversionistas, se establecen pautas de elegibilidad muy detalladas así como órganos de gobernanza y control potentes ya comentadas en secciones anteriores.

Las Inversiones en Deuda que realice el Fideicomiso, deberán cumplir con las características y condiciones que se señalan en el Prospecto. Se destacan las principales:

- No se podrá realizar una Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
- En el caso de Inversiones en Deuda denominadas en UI, la tasa de interés se calculará con base en la UI+ spread y en el caso de Inversiones en Deuda denominadas en Dólares, los intereses se calcularán con base en Libor + spread o sobre un índice equivalente, o como tasa fija;
- Las Inversiones en Deuda tendrán tasas de interés que en el momento de la aprobación de la respectiva Inversión en Deuda sean similares a las tasas del mercado para riesgos similares, así determinado por el Gestor y aprobado por el Comité de Crédito del Fideicomiso;
- Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalente a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Senior del



Proyecto de Infraestructura y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto de Infraestructura objeto de la financiación;

- Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado ("cross default") que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;
- Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura.
- Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura, ejercer derechos del tipo step-in rights, que permitan al Fiduciario (siguiendo instrucciones del Gestor) remplazar al operador del Proyecto de Infraestructura y/o al Deudor y/o al Proyecto de Infraestructura.

Por otra parte, el gestor ha proporcionado a la calificadoradora información sobre las tasas mínimas de interés a ser cobradas en el financiamiento de los proyectos, las que como mínimo deben cubrir todos los gastos y proporcionar un retorno que deberá vincularse con el rendimiento de un bono emitido por el gobierno central.

### Sobre los Retornos y correlaciones entre activos comparados

Finalmente la literatura internacional proporciona información sobre rendimientos esperables y su comparación con los de otros activos. También existe información histórica sobre correlaciones entre diferentes inversiones en infraestructura entre si y entre otras alternativas de inversión. Si bien la información es genérica y no se puede vincular necesariamente con características de proyectos que en rigor no se conocen, su referencia para períodos largo de análisis resulta de peculiar interés. A continuación se detallarán los aspectos más relevantes que a juicio de la Calificadoradora presenta la revisión bibliográfica mencionada.

Según diferentes estudios realizados entre la última década del siglo pasado y la primera del presente, los retornos de actividades de infraestructura en promedio en los países desarrollados han evidenciado un retorno de aproximadamente un 4,1% por encima del Bono del Tesoro de USA.

#### Cuadro 5. Retorno de Activos por encima del de Treasuries y peores retornos (5%)

	Retorno	5% de peores retornos
Treasuries	0%	
Acciones	2,90%	1,10%
Real estate	1,80%	-1,30%
Infraestructura	4,10%	-1,50%

*Fuente: CARE en base a Morgan Stanley, EDHEC y otros autores<sup>9</sup>.*

9. Beferman, Larry (diciembre de 2008). "Pension Fund Investment in Infrastructure: A Resource Paper". Harvard Law School, Occasional Paper Series, Capital Matters No. 3. Inderst, Georg (enero de 2009). "Pension Fund Investment in Infrastructure". Documento de Trabajo de la OCDE No. 32 sobre Seguros y Pensiones Privadas. HsuWenPeng y GraemeNewell (enero de 2007). "The significance of infrastructure in investment portfolios", University of Western Sydney. Sheila Beckett, 2009. Fondos de pensiones e inversiones en infraestructura.

A su vez, el retorno de los activos de infraestructura evidencian una reducida correlación con diferentes opciones de inversión, lo que hace que este tipo de inversiones sea apta para diversificar riesgo entre una canasta de activos en un portafolio de inversión de largo plazo.

### Cuadro 6. Correlación de retornos entre diferentes opciones de inversión

	Treasuries	Acciones	Real Estate	Infraestructura
Treasuries 10 AÑOS	100%	11%	40%	20%
Acciones		100%	8%	15%
Real Estate			100%	21%
Infraestructura				100%

Fuente: CARE en base a Morgan Stanley, EDHEC RiskInstitute y otros autores<sup>6</sup>.

### Sobre los riesgos y la volatilidad

En lo que respecta al rendimiento ajustado por la volatilidad del mercado, los activos en infraestructura han demostrado en el pasado reciente (en los países desarrollados) un comportamiento eficiente. El índice de Sharpe es un ratio teórico que mide el exceso de rendimiento por unidad de riesgo de una inversión. Donde el riesgo se mide a través de la volatilidad de los retornos. Agrupando activos de infraestructura, Índice de Sharpe muestra que es más eficiente que en términos de inversiones de Acciones o Bonos.

El índice o ratio de Sharpe se define como:

$$S = \frac{E[R - R_f]}{\sigma}$$

Donde  $R$  es el rendimiento de la inversión que se está analizando;  $R_f$  es el rendimiento de la tasa de interés libre de riesgo, y  $E[R - R_f]$  es el valor esperado del exceso de rendimiento de inversión comparado con el retorno de la inversión de referencia y  $\sigma = \sqrt{\text{Var}[R - R_f]}$  es la desviación estándar (volatilidad) del exceso de rendimiento de la inversión.

### Cuadro 7. Rendimiento ajustado por riesgo por clase de activo

Período 1995 - 2006

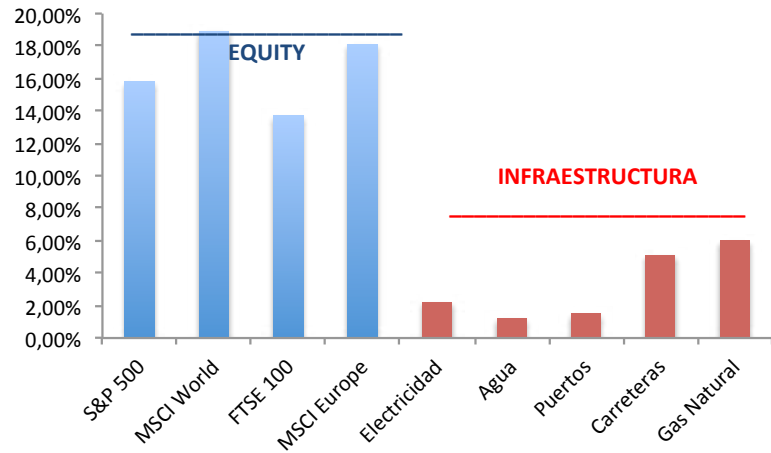
Clase de Activo	Retorno promedio	Volatilidad Anual	Índice de Sharpe	Ranking
Infraestructura	22%	16%	1,05	1
Acciones	13%	11%	0,67	2
Bonos	7%	4%	0,39	3

a) La volatilidad anual es la desviación estándar anualizada de los retornos

b) El ranking se basa en el índice de Sharpe

Fuente: CARE en base a Hsu Wen Peng y Newell Graeme (2007).

**Gráfica 1. Volatilidad de retornos. Infraestructura vs. Equity**



Fuente: CARE en base a Bloomberg, U.S Bureau of Transportation Statistics, Eurostat, JP Morgan, U.S Energy Information Administration, Economy.com.

### Riesgos considerados:

**Riesgo constructivo** que supone la falta de concreción de un proyecto de obra pública con el financiamiento otorgado. Dado que la estructura de toma de decisiones y el marco de acción establecido en la Política de Inversión conduce a una selección de proyectos a financiar en que se han tenido en cuenta todos los aspectos relevantes, se considera que esta contingencia está razonablemente contemplada, subrayándose que el riesgo se mitiga esencialmente por la gestión de METROGALA S.A.. Esta tiene sus incentivos alineados con el éxito de la operación.

**Riesgo de descalce de moneda;** partiendo de la base que la inversión en deuda se hará en la misma moneda del proyecto financiado, el riesgo de descalce se resuelve .

**Riesgo de demanda,** que supone en este caso la no existencia de proyectos de obra pública a financiar, por razones detalladas en la Sección V este riesgo se considera mínimo.

**Riesgo de generación de flujos;** en función de todo lo anterior y teniendo presente la política de intereses mínimos exigidos se infiere que el riesgo que las inversiones no generen los flujos necesarios para remunerar los CP's con un rendimiento razonable es bajo.

## v. El Entorno

El análisis de entorno refiere a la evaluación de factores futuros que pueden afectar la generación de los flujos propuestos, pero que derivan de circunstancias ajenas al Fideicomiso y refieren al marco general. Tienen que ver con la evolución esperada de los mercados, así como con el análisis de políticas públicas capaces de incidir directamente en el cumplimiento de los objetivos planteados. Este último aspecto tiene que ver con disposiciones del gobierno en cualquier nivel de la Administración, que generen castigos o beneficios al proyecto. Incluyen por ejemplo la política tributaria general, la particular del sector de obra pública, la existencia de subsidios, las disposiciones referidas al ordenamiento del territorio, etc.

### “Mercado” y Políticas Públicas

No se puede hablar de un riesgo de mercado propiamente dicho, en tanto las inversiones en financiamiento se espera deriven no de la oferta y demanda sino de la participación en decisiones de gobierno de realización de obras públicas.

En este sentido se aporta información sobre eventuales necesidades de inversión en obra pública, su comparación internacional, y el stock de recursos que se anuncia podrían ser destinados a ese fin. Esto compone una idea del volumen eventual de inversiones a atender con este fondo, que pretende contribuir con el proceso de actualización de inversión en infraestructura.

#### Cuadro 8. Inversión en Infraestructura como porcentaje del PBI (2012)

Costa Rica	5,47
Uruguay	5,08
Nicaragua	4,93
Bolivia	4,47
Perú	4,46
Brasil	4,1
México	3,32
Panamá	3,32
Argentina	2,99
Chile	2,83
Colombia	2,45
El Salvador	2,3
Ecuador	1,58
Guatemala	1,55
Paraguay	1,51

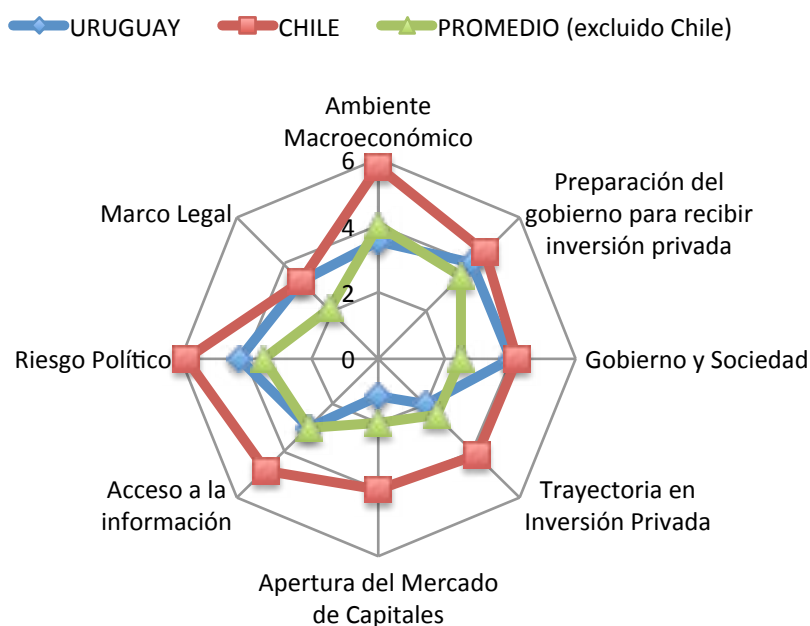
Fuente: CARE en base a datos proporcionados por la CEPAL.

En la comparación internacional se puede señalar en primer lugar que Uruguay, a pesar de su déficit, muestra una disposición a invertir en infraestructura de las mayores de América con 5,08% del PBI para el año 2012. Así lo cuantifica la CEPAL, Uruguay está en segundo lugar en debajo de Costa Rica en inversión

en infraestructura (en relación al PBI). No obstante, para cerrar la brecha existente entre oferta y demanda de infraestructura sería necesario invertir 6% durante los próximos 8 años.

Asimismo es concordante con lo que reporta el WEF (World Economic Forum) acerca de las oportunidades que representa este sector, donde Uruguay aparece en el sexto lugar. En el mismo sentido, el IPIAI se descompone en las 8 categorías que describe la Gráfica 2. Dicha gráfica muestra el puntaje que presenta el país que está situado en el primer lugar del ranking (Chile), el promedio de los 11 países (sin Chile) y Uruguay. En siete de las ocho categorías, Uruguay se presenta con mejor puntaje que el promedio aunque menor que Chile. La categoría "Apertura y desarrollo del Mercado de Capitales" es en la que Uruguay se encuentra en peores condiciones que el promedio regional.

**Gráfica 2. IPIAI<sup>11</sup> en América del Sur y el Caribe**



Fuente: CARE en base a datos proporcionados el World Economic Forum.

En cuanto al déficit estimado se aporta la siguiente información. A modo de ejemplo, el Ec. Isaac Alfie sitúa el rezago de inversiones, solo en la red vial, en 2200 millones de dólares. Por su parte CPA Ferrere, vinculando entre otras variables el tránsito esperado con la evolución del PBI, estimaba cifras comparables señalando en 2011: "Se estima que el déficit de inversión en mantenimiento vial acumulado en la última década asciende a USD 1.152 millones, mientras que la proyección del tránsito a 15 años deja en evidencia que el país debería invertir unos USD 6.588 en los próximos tres quinquenios, equivalente a unos USD 439 millones anuales."

11. Infrastructure Private Investment Attractiveness Index



Por otra parte, el gobierno dispone de un pipeline robusto que genera una demanda potencial de operaciones para el Fideicomiso. Un listado tentativo, sitúa dicha demanda en un valor superior a los 1.500 millones de dólares distribuidos en diversas obras elegibles por este instrumento. Asimismo, esta modalidad de inversión pública resulta adecuada en situaciones de stress presupuestal o debilidad en el nivel de actividad. Las inversiones no se las realizan con fondos presupuestales sino que es el mercado el financiador de la obra de infraestructura.

Hay múltiples expresiones de todo el sistema político a favor de este tipo de financiamiento para la obra pública. En primer lugar, el presidente de la república en Consejo de Ministros la ratifica. Pero sobre todo cabe mencionar como ejemplo la aprobación por parte de todo el sistema político, de la modalidad de Participación Público Privada, recogida en la Ley No. 18.786 y su decreto reglamentario No. 17/012.

Y en particular referido a este fideicomiso cabe subrayar no solo la exoneración de tributos ya acordada, Decreto 162/015, sino la propia participación del país en la conducción de la CAF con el que mantiene también otros vínculos.

En conclusión el riesgo de entorno se considera bajo.

## vi. Calificación de Riesgo

El dictamen se construye a partir de la asignación de ponderadores y puntajes a los factores de riesgo que integran cada área de riesgo (los títulos, la fiduciaria y la administradora, los activos subyacentes y el flujo de fondos, y el entorno). Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo, van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Éste se corresponde con una nota de acuerdo al manual de calificación. En la matriz de calificación, las áreas se dividen en factores, y estos en indicadores.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos –jurídicos, cualitativos y cuantitativos–, tanto los presentados por el estructurador como los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los títulos recogen la calificación BBB (uy)<sup>12</sup> de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor. **Grado de inversión mínimo.**

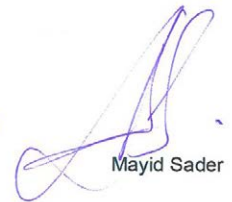
### Comité de Calificación



Julio Preve



Martín Durán Martínez



Mayid Sader

12. BBB (uy). Se trata de instrumentos que presentan un riesgo medio bajo para la inversión, ya que evidencian un desempeño aceptable y suficiente capacidad de pago en los términos pactados. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, y las características del entorno, dan en conjunto moderada satisfacción a los análisis practicados, sin perjuicio de alguna debilidad en cualquiera de las cuatro áreas de riesgo. Podría incrementarse el riesgo del instrumento ante eventuales cambios previsibles en los activos o sus flujos, en los sectores económicos involucrados, o en la economía en su conjunto. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es de baja a media baja, y compatible con la capacidad de la administradora de manejarlos aunque incrementando el riesgo algo más que en las categorías anteriores. **Grado de inversión mínimo.**

## **Anexo I** **Informe Jurídico**



Ricardo Olivera García  
Juan Martín Olivera  
Federico Rocca  
Nicolás Paseyro  
Bernardo Amorín  
Atalívar Cal Fernández

Isabel Abarno  
Alfredo Arocena  
Carolina Colman  
Laura Chalar  
Matilde Chebi  
Diego Echain  
Andrés Fuidio  
Lucía Grazioli  
Andrés Hessdörfer  
Graciela Hughes  
Joaquín Langwagen  
María Concepción Olivera  
Sebastián Rodríguez  
Cecilia Trujillo

Montevideo, 7 de marzo de 2016

Señores  
CARE Calificadora de Riesgos  
Presente

Atención: Ing. Julio Preve  
Director

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia a la solicitud de análisis legal del "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I" (en adelante el "Fideicomiso Financiero") en el marco del informe de calificación de riesgo a ser emitida por Uds..

A estos efectos, hemos analizado los siguientes documentos remitidos por el estructurador de la emisión:

- Borrador de fecha 24 de febrero de 2016 al Prospecto Informativo para la emisión de Certificados de Participación por hasta UI 2.800.000.000 a ser emitidas por el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (en adelante el "Prospecto Informativo").
- Borrador de fecha 24 de febrero de 2016 del Contrato de Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I, a celebrarse entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante el Fiduciario), CAFAM Uruguay S.A. (en adelante el Gestor) y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en su carácter de Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores, (en adelante el "Contrato de Fideicomiso").



- Borrador de fecha 24 de febrero de 2016 del Contrato de Gestión a celebrarse entre el Fiduciario y el Gestor, anexo al Contrato de Fideicomiso (en adelante el "Contrato de Gestión").
- Borrador de fecha 24 de febrero de 2016 del Contrato de Entidad Representante y Registrante a ser celebrado entre el Fiduciario y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (en adelante "BEVSA"), los "Contratos Auxiliares", y conjuntamente con el Contrato de Gestión, el Contrato de Fideicomiso, y el Prospecto Informativo, los "Documentos de la Emisión").

### **1. Consideraciones preliminares.**

El presente informe jurídico refiere al análisis de la estructura legal elaborada por las entidades que participan de la emisión, básicamente el Gestor, Fiduciario y el Asesor legal de la Emisión con el objetivo de servir de análisis en la preparación del informe de calificación de riesgo de la firma CARE Calificadora de Riesgos S.R.L.

Los términos que comiencen en mayúscula y que no se encuentren definidos en la presente tendrán el significado que se les asigna en el Borrador de Prospecto Informativo que hemos analizado.

Para emitir el presente informe, hemos asumido lo siguiente, sin haber llevado a cabo ninguna investigación o verificación de ningún tipo:

- a. que los Documentos de la Emisión analizados serán celebrados en los términos de los borradores que se nos han enviado y, ocurrido ello, con la autenticidad de todas las firmas que sean puestas en los documentos referidos anteriormente;
- b. la conformidad con los originales de todos los Documentos de la Emisión que nos fueron proporcionados como copias o borradores;
- c. la personería, vigencia y debida representación de las partes bajo los Documentos de la Emisión;
- d. la capacidad y la debida autorización de las partes para el otorgamiento de los Documentos de la Emisión;
- e. el análisis realizado está limitado a los Documentos de la Emisión y no expresa ni pretende expresar opinión alguna sobre documentos o acuerdos distintos de los Documentos de la Emisión;
- f. la inexistencia de restricciones estatutarias o contractuales aplicables a las partes que les impidan o restrinjan otorgar los Documentos de la Emisión;
- g. la inexistencia de hechos o circunstancias que no nos hubieran sido divulgados y que pudieran afectar las opiniones contenidas en el presente informe;



- h. a los efectos del presente informe hemos analizado la normativa jurídica aplicable, con especial referencia a: i) la Ley N° 17.703 que regula el fideicomiso y sus normas reglamentarias, ii) la Ley N° 18.627 sobre el mercado de valores y sus normas reglamentarias, y iii) la normativa del Banco Central del Uruguay vinculada con el mercado de valores, agrupadas en la Recopilación de Normas de Mercado de Valores y Comunicaciones vinculadas.

## **2. Resumen sobre la estructura jurídica de la emisión.**

De conformidad con lo que se desprende del Prospecto Informativo, la finalidad por la cual se constituye el Fideicomiso Financiero es la de aplicar los fondos que se obtengan por la colocación de los Certificados de Participación en la inversión en Deuda Senior que será otorgada a aquellas empresas que lleven adelante proyectos de infraestructura en Uruguay y que necesiten de tal financiamiento.

Por consiguiente, la finalidad del Fideicomiso Financiero es la de celebrar operaciones de crédito con terceros, dentro de los límites y pautas que se han fijado en el propio instrumento, a saber:

- a) Las operaciones de financiamiento que celebre el Fideicomiso Financiero deben recaer sobre Proyectos de Infraestructura.

Ello de conformidad con lo establecido en el Prospecto Informativo abarca la ejecución de proyectos en sectores de transporte, transmisión y generación de energía, telecomunicaciones y logística, infraestructura social, entre otros.

- b) Tales proyectos sean llevado a cabo por personas jurídicas tanto del sector público como privado.
- c) Las operaciones de financiamiento que se identifiquen para ser invertidas por el Fideicomiso Financiero sean concretadas por parte de la estructura dentro de un plazo de 60 meses desde que se suscribieron los Certificados de Participación Serie 2.
- d) Las operaciones de financiamiento que formarán parte del patrimonio fideicomitado sean otorgadas originalmente por el propio Fideicomiso Financiero o bien, adquiridas de terceros acreedores.
- e) Las operaciones de financiamiento sean concretadas como Deuda Senior, entendida esta como cualquier tipo de endeudamiento al de mayor rango y privilegio admitido por la ley uruguaya, que implique en definitiva que la persona que haya tomado dicho endeudamiento tenga la obligación de pagar en su calidad de deudor una suma de dinero a la contraparte, quedando comprendida en tal concepto una serie de diferentes formas jurídicas en que la transacción pueda realizarse.



- f) Las operaciones de financiamiento descritas sean otorgadas siguiendo las pautas y procedimientos establecidos en el Prospecto Informativo, en el Anexo I del Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Gestión.
- g) El plazo de tales operaciones de financiamiento se estima que sea entre los 10 y 25 años, ajustándose en cada caso al flujo y plazo total del propio Fideicomiso Financiero.

Para llevar a cabo la tarea de inversión en Deuda Senior la estructura del Fideicomiso Financiero bajo análisis se organiza con la figura del Fiduciario como el administrador del patrimonio fideicomitado y controlador en primera instancia en los aspectos formales y legales de la actividad y finalidad del Fideicomiso Financiero y especialmente de la gestión e identificación de los activos a ser invertidos, cuyas actividades serán desarrolladas por el Gestor, la sociedad, Metrogala S.A., en trámite de cambio de nombre por CAF – AM Administradora de Activos Uruguay S.A..

Dado que los títulos que emitirá el Fideicomiso Financiero son Certificados de Participación, los inversores que suscriban e integren tales instrumentos, estarán adquiriendo un "título de renta variable" cuyo repago y rentabilidad esperada estará sujeta en definitiva a la calidad de la Deuda Senior que otorgue u adquiera el Fideicomiso Financiero.

En efecto, la estructura diseñada apunta a la captación de recursos del mercado para ser aplicados a su colocación a crédito, restringiendo tal actividad a operaciones que califiquen dentro de los literales a) a la g) anteriormente referidos.

La conformación jurídica elegida ya supera un primer aspecto regulatorio, al posicionar a dicho Fideicomiso Financiero fuera del marco de la actividad (y discusión) calificada como intermediación financiera, regulada en el Decreto Ley N° 15.322. Ello en la medida que, los recursos que se captan del mercado no se toman como un pasivo del Fideicomiso Financiero, sino por el contrario, como títulos de participación cuyo repago está asociado a los fondos que se obtengan por la inversión en Deuda Senior.

En tal caso, la única garantía que tendrán los inversores para recuperar su inversión y renta esperada estará dada por las inversiones en Deuda Senior que el Gestor identifique y el Fideicomiso Financiero celebre con los diferentes actores. Será con el flujo que ingrese por el cobro de tales créditos que se repagarán los Certificados de Participación que se emitan.

En dicho contexto, y en la medida que, al momento de constituir el Fideicomiso Financiero, no existirán aún créditos para ser invertidos por el referido fideicomiso, los aspectos centrales del análisis de riesgo de la estructura se centran básicamente en los siguientes:

1. Identificación y capacidad profesional del Gestor.
2. Políticas y Procedimientos para la identificación de los activos a invertir.



3. Conformación de los roles y responsabilidades bajo el Fideicomiso Financiero.
4. Aplicación de los fondos y repago a los titulares.
5. Conformidad jurídica del Fideicomiso Financiero a las normas legales.

### **3. Consideraciones acerca de la estructura jurídica definida.**

De acuerdo con lo establecido en el capítulo anterior, los grandes aspectos de valoración legal y riesgos vinculados al proyecto bajo análisis que merecen nuestros comentarios son los que a continuación señalamos.

#### 3.1. Rol del Gestor y vinculación con la CAF.

Dado que la actividad objeto del Fideicomiso Financiero consiste en aplicar los recursos captados de los Certificados de Participación en su colocación a terceros para financiar proyectos de infraestructura, es clave en éste punto, que la entidad que asuma la gestión del Fondo cuente con capacidad y experiencia para asignar eficientemente los mismos entre los diversos proyectos que puedan identificarse.

Tal asignación no importa solamente la correcta selección del “deudor” y el proyecto a financiar, sino también la estructuración de la operación de endeudamiento, de forma que mitigue los riesgos que el mismo pueda presentar y dote en consecuencia de mayor seguridad en que los fondos aplicados serán repagados en la forma, tiempo y con la rentabilidad esperada.

En tal sentido, y siguiendo las fórmulas ya implementadas para otros proyectos de inversión en ejecución en Uruguay, el Fideicomiso Financiero, designa además del Fiduciario como el dueño del patrimonio fideicomitado, a un Gestor. Éste tiene la función de llevar adelante la actividad de identificación de los potenciales proyectos a financiar, negociar sus condiciones, y sugerir al Fiduciario la estructura jurídica financiera por la cual materializarla.

Por tanto el rol del Gestor en el presente Fideicomiso es muy relevante para el éxito del proyecto, pues debe contar con la capacidad, conocimiento y experiencia para poder asignar correctamente los recursos bajo administración del Fideicomiso Financiero para invertir o adquirir Deuda Senior.

En tal punto, es destacable señalar que, el presente Fideicomiso Financiero tiene a través del Gestor, una vinculación con la Corporación Andina de Fomento (“CAF”). En efecto, de acuerdo con lo previsto en el Prospecto Informativo, la firma Metrogala S.A. (próximamente CAF – AFAM) es una sociedad constituida en Uruguay pero dependiente 100% de CAF Asset Management Corp., entidad subsidiaria 100% de la CAF.

Pero adicionalmente, y de conformidad con lo que se indica en el Prospecto Informativo, la propia CAF aprobó una *“facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) US\$ 50.000.000 y ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, destinada a financiar Proyectos de Infraestructura que cumplan con los requisitos de elegibilidad para ser beneficiarios de los créditos otorgados por la CAF...”*. En base a esto, la CAF ya sea directamente por intermedio de su equipo en los proyectos que sean



cofinanciados, e indirectamente por la transferencia de experiencia, equipo, soporte técnico, etc., que realice a la subsidiaria constituida en Uruguay, estará aportando al Fideicomiso Financiero por medio del Gestor toda su experiencia que dicho organismo multilateral tiene en la asignación de créditos para financiar proyectos de infraestructura.

Bajo esta forma, se logran mitigar razonablemente aquellos riesgos jurídicos que tienen que ver con la diligencia y aptitud técnica de una entidad que actuará como Gestor, siendo constituida para llevar adelante el presente Proyecto. De esta forma, se estará mitigando la ausencia de antecedentes que el Gestor tiene para llevar adelante los roles asumidos bajo el presente Fideicomiso Financiero. Tal ausencia de "track record" se deberá suplir a través de la transferencia de conocimiento que la propia CAF realice. Para ello, los canales previstos en el Fideicomiso Financiero será su vinculación accionaria indirecta con la CAF, el personal integrante, que en definitiva forma parte del equipo CAF y la posibilidad de coparticipación de la CAF en el financiamiento de los Proyectos de Infraestructura que implicará poner a disposición de los mismos toda la capacidad técnica con que cuenta la CAF para la correcta instrumentación de la operación.

Finalmente, y aún cuando CAF - AF Uruguay no tenga un contrato de asistencia técnica con la CAF directamente, lo cual no debe descartarse a priori que no ocurra, igualmente el Gestor puede suplir su actual falta de antecedentes directos por medio de la contratación de terceros expertos. Tal situación se encuentra prevista dentro de las potestades que tiene como Gestor en el Fideicomiso Financiero que habilita la conformación de un equipo técnico encargado de la estructuración de cada operación, en cuyo caso estará nutriéndose de dicha experiencia para poder asistirlo en el proceso de identificación, negociación y estructuración de la Deuda Senior a invertir.

Todos estos aspectos, contribuyen en definitiva a mitigar en forma razonable uno de los aspectos más sensibles del proyecto, como es la aptitud técnica del Gestor para asignar correctamente los recursos del Fideicomiso Financiero.

### 3.2. Política de inversión y constitución de la Deuda Senior.

El objetivo del Fideicomiso Financiero es la inversión en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay. Tales inversiones de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso Financiero y el Contrato de Gestión serán definidas por el Gestor, quien estará encargado de su análisis previo, la negociación de las condiciones y la presentación de la inversión y forma de instrumentación al Fideicomiso Financiero.

En tal sentido, el Contrato de Fideicomiso Financiero y el Contrato de Gestión contienen un procedimiento general el cual deberá ser observado por el Gestor y controlado por el Fiduciario para la identificación de las inversiones.

De acuerdo con lo establecido en el Prospecto informativo, tales políticas de inversiones abarcan desde el proceso de "originación" de la potencial inversión, el estudio de viabilidad del proyecto y sus sponsors así como la realización de procedimientos de "debida diligencia" previa a la celebración de cualquier acuerdo que pueda vincular al Fideicomiso Financiero. Asimismo, recién luego de haber sido aprobado el proyecto de inversión por el Comité de Crédito del Fideicomiso Financiero o en su caso el Comité de Vigilancia el Fiduciario estará habilitado a celebrar la documentación legal correspondiente a los efectos de materializar la inversión.



La política de inversión no se detiene ahí y contempla a su vez procesos para el seguimiento regular de la deuda invertida, y su calificación en forma anual por un comité interno de valuaciones y por una calificación de riesgo externa, lo que permitirá al Fideicomiso Financiero conocer el estado de sus activos y prever eventuales situaciones de crisis sobre los mismos que adelanten procesos de mitigación de riesgos.

El análisis de los procedimientos anteriormente descritos y que se explicitan con mayor detalle en los contratos antes citados son razonables y acordes con los estándares actualmente utilizados por entidades financieras tanto locales como del exterior que participan en el financiamiento de proyectos de infraestructura en general ("Project Finance").

Finalmente, dentro de las políticas y principios de inversión se han fijado criterios de diversificación de cartera que consisten en que:

- a. *El monto máximo individual de una Inversión en Deuda, será de hasta el treinta por ciento (30%) del Importe de la Emisión;*
- b. *El monto máximo de exposición del Fideicomiso a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión, a menos que se traten de empresas del Estado Uruguayo;*
- c. *El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el cinco por ciento (5%) del Importe de la Emisión;*
- d. *El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fideicomiso sea el único acreedor será el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión.*

Por ésta razón, desde el punto de vista teórico las reglas y límites establecidos por el Fideicomiso Financiero se presentan como razonables y acordes con las "mejores prácticas" de proyectos similares.

De todos modos, el aspecto sensible del Fideicomiso Financiero estará en la aplicación práctica de tales reglas en cada caso concreto. En éste sentido el Prospecto Informativo expresamente delega el ajuste de las mismas en el propio Gestor y el Comité de Crédito sobre "...cuales de las normas y procedimientos se aplican en cada caso particular o establecer controles adicionales, en caso de considerarlo apropiado...".

Por esta razón, será importante para evaluar su correcta implementación, el seguimiento que de cada Deuda Senior invertida se realice posteriormente a su otorgamiento tanto por el propio Comité de Calificación como por los análisis de las calificadoras. externas que anualmente revisen la situación de cada deuda.

### 3.3. Roles y responsabilidades de las Partes intervinientes.

El Fideicomiso Financiero sigue en líneas generales el mismo esquema de distribución de roles que ya han implementado otros proyectos de inversión en Uruguay.

Dicho esquema apunta a diferenciar por una lado la figura de un Administrador o Gestor por una parte, encargado de llevar a cabo el proyecto para el cual se constituye el fideicomiso y, por otra parte, el Fiduciario como el dueño del patrimonio fideicomitado manteniendo funciones esenciales a la de un administrador de patrimonio ajeno



(administración de los fondos, celebración de contratos, reporte de información, confección de la contabilidad del fideicomiso, etc.).

A la luz de los diferentes proyectos que actualmente se encuentran en ejecución en Uruguay bajo dicha estructura, es posible advertir que la misma se ha presentado útil y eficiente a la hora de constituir y administrar fideicomisos financieros cuyos patrimonios deben llevar adelante complejos proyectos de inversión.

En efecto, dicha separación de roles permite al Fiduciario asumir un rol de primer "defensor" de los intereses de los inversores verificando que el administrador encargado de llevar adelante el proyecto cumpla con el mismo en el marco de las instrucciones y responsabilidades que se han fijado en el contrato.

En el caso bajo análisis, dicha estructura se plantea en similar forma a otras actualmente en funcionamiento. Por una parte, el Gestor, que es quien asume la tarea de llevar adelante las Inversiones en Deuda, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero y en el Contrato de Gestión. Por otra parte, el Fiduciario, que mantendrá la responsabilidad por la administración del Fideicomiso, *"... respecto a la administración de las cuentas, emisión de los Valores, contabilidad, rendición de cuentas, así como de toda obligación puesta a su cargo por la Ley, el Decreto Reglamentario o por el presente Contrato, no pudiendo delegar total o parcialmente en terceros las obligaciones que se ponen a su cargo"*.

El Fiduciario podrá examinar exclusivamente el tenor formal de recomendaciones o instrucciones recibidas del Gestor, a los efectos de controlar que las mismas se encuentran dentro de las potestades y reglas fijadas en el presente Contrato de Fideicomiso, no siendo de su cargo ninguna otra verificación o inspección de especie alguna. No obstante podrá fundadamente objetar y oponerse a la ejecución de alguna de las instrucciones recibidas del Gestor, en caso que entienda que las mismas no cumplen con lo establecido en este Contrato, en el Contrato de Gestión o con la normativa vigente.

En función de tales estipulaciones, es el Fiduciario en definitiva quien monitorea el actuar del Gestor como tal y realiza en definitiva un primer control de que éste no se aparte de las reglas establecidas a nivel del Contrato de Fideicomiso Financiero.

Si a los aspectos anteriores se agrega que el Fideicomiso Financiero constituye a su vez, al menos dos comités para evaluar y validar las acciones del Gestor, tales como el Comité de Crédito y el Comité de Vigilancia, es posible concluir que la estructura jurídica de roles y responsabilidades presenta una equilibrada conformación, la cual deberá ser objeto de verificación una vez que el Fideicomiso Financiero comience a desarrollar su objeto.

#### 3.4. Aplicación de los fondos y repago a los Titulares.

De conformidad con lo establecido en el Prospecto Informativo, los Certificados de Participación serán emitidos en Unidades Indexadas ("UI"). Para ello, llegada la fecha de la integración se tomará el valor de la UI de dicho día debiendo integrarse por el inversos la suma en pesos equivalente a dichas UI.

El Prospecto Informativo, permite a su vez que llegada la fecha de integración, el Fideicomiso solicite que se realice en una moneda diferente al peso uruguayo,



contemplándose que pueda ser hecha en dólares. En caso de que esta situación ocurra, que la integración haya sido realizada en dólares por ejemplo, ello no convierte dicho Certificado de Participación en un título en dólares, sino que para que el inversor sepa el monto de su integración el Fiduciario realizará la conversión de tales dólares a pesos uruguayos de acuerdo con el tipo de cambio establecido en el Prospecto Informativo.

Esta forma de integración apunta a disminuir por parte del Fideicomiso Financiero ciertas diferencias por tipo de cambio entre los fondos que son solicitados de los inversores y las operaciones de colocación en Deuda Senior que haya celebrado dicho fideicomiso.

En todo caso, y luego de tal aportación el inversor mantendrá durante la vigencia del Fideicomiso Financiero un título de renta variable en Unidades Indexadas y de esta forma dicho fideicomiso deberá pagar el retorno esperado de los títulos a sus inversores.

El riesgo cambiario inicial de utilización de fondos para proyectos en dólares se mitiga al solicitar que con la integración los propios inversores paguen el monto correspondiente en la moneda que luego aplicará el fondo para destinarlos a la Deuda Senior.

Sin embargo, luego que tal operación ha sido realizada, el retorno de los Certificados de Participación será pagado por el Fideicomiso Financiero en UI, en cuyo caso, corresponderá al fideicomiso tomar las providencias necesarias a los efectos de mitigar eventuales impactos por el tipo de cambio de la Deuda Senior tomada en una moneda diferente del peso uruguayo.

### 3.5. Consideraciones sobre el contenido del Contrato de Fideicomiso.

Para finalizar con las consideraciones acerca de la estructura legal del Fideicomiso Financiero debemos señalar que del análisis al Contrato de Fideicomiso Financiero, el mismo contempla soluciones similares en materia de régimen de incumplimientos, imputación de responsabilidad, funcionamiento de asambleas y reporte de información, etc., al de otros instrumentos actualmente estructurados en el mercado de valores local.

El hecho de que el presente Fideicomiso Financiero incorpore pautas de funcionamiento estandarizadas a nivel de los operadores del mercado local y del propio regulador, es un aspecto adicional que contribuye en definitiva a aportar certeza a los inversores sobre el funcionamiento que tendrá en el futuro el presente fideicomiso.

## **4. Conclusiones**

De conformidad con lo establecido en los capítulos anteriores podemos concluir lo siguiente:

- a. La estructura jurídica confeccionada contiene razonables previsiones a fin de evitar cuestionamientos en cuanto a la actividad de crédito que el Fideicomiso Financiero se propone realizar.
- b. La ausencia de historia del Gestor en su rol de identificar oportunidades de inversión en proyectos de infraestructura en Uruguay se suple razonablemente con la vinculación que el mismo tiene con la CAF y el compromiso de ésta última de coparticipar en financiamientos objeto del presente Fideicomiso Financiero.

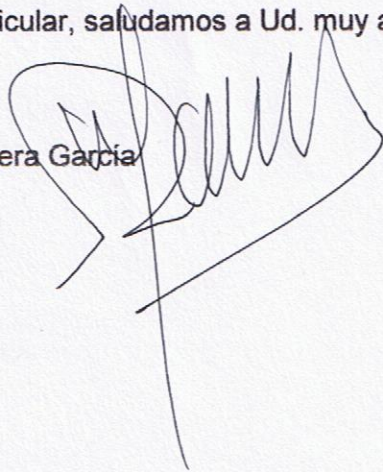


- c. La política de identificación de oportunidades de negocio para el Fideicomiso Financiero así como la forma en que se prevé que deberán celebrarse tales operaciones contiene procesos y etapas razonables y acordes al objetivo perseguido por el Fideicomiso. De todas formas, en su ejecución concreta y en cómo la misma se plasme en cada caso particular estará el foco de análisis para los riesgos de los inversores, en la medida que el retorno esperado por la inversión en tales títulos dependerá de la correcta estructuración de las operaciones de otorgamiento de crédito a terceros.
  
- d. Los roles de los participantes y las obligaciones previstas en el Fideicomiso Financiero contienen las previsiones razonablemente esperadas para mitigar los riesgos a que se encuentra sujeta dicha estructura, y reflejan en definitiva el "estado de arte" y práctica jurídica actual en Uruguay para este tipo de instrumentos.

Sin perjuicio de las conclusiones anteriores, de acuerdo con la sistemática de la regulación del mercado de valores, corresponde a cada inversor o potencial inversor valorar en su globalidad los riesgos, beneficios y bondades del instrumento financiero que se ofrece invertir, con la información proporcionada y exigida del emisor por la normativa vigente, entre la que se encuentre el propio informe de calificación realizado por CARE. Respecto de éste último debe tenerse siempre en cuenta que el mismo es una opinión elaborada en base a un manual de procedimiento que previamente es registrado ante el BCU, que junto con otra información exigida es un componente más de la información que deberá procesar, analizar y valorar cada inversor, o potencial inversor.

Sin otro particular, saludamos a Ud. muy atentamente,

Ricardo Olivera García



**ACTUALIZACIÓN DE LA  
CALIFICACIÓN DE CERTIFICADOS  
DE PARTICIPACIÓN EN EL  
DOMINIO FIDUCIARIO DEL  
FIDEICOMISO FINANCIERO  
FONDO DE DEUDA PARA  
INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY  
- CAF I**

*Montevideo, setiembre de 2016*



3	RESUMEN GENERAL
4	I ANTECEDENTES
6	II ANALISIS DE RIESGO
9	III CONCLUSION / CALIFICACION
10	ANEXO I INFORME JURIDICO
15	ANEXO II NOTA RAFISA

**Actualización de la Calificación de Riesgo de la Emisión de CPs del  
FF del Fondo de Deuda para la Inversión en Infraestructura en  
Uruguay – CAF I  
14 de setiembre de 2016**

<b>Plazo :</b>	30 años.
<b>Fiduciario:</b>	Republica Administradora de Fondos de Inversion (RAFISA)
<b>Monto:</b>	hasta 2.800.000.000 de UI (equivalente) en dos Series. Serie 1 y 2.
<b>Activos del Fideicomiso:</b>	Son el conjunto de inversiones de Deuda Senior realizadas por el Fideicomiso
<b>Asesor Legal:</b>	Ferrere Abogados
<b>Fideicomitente y Beneficiarios:</b>	Suscriptores iniciales de los CPs
<b>Gestor:</b>	CAF - AM ADMINISTRADORA DE ACTIVOS - URUAGUAY S.A.
<b>Entidad Representante:</b>	BEVSA
<b>Entidad Registrante:</b>	RAFISA
<b>Administracion y Pago:</b>	Republica AFISA
<b>Calificadora de Riesgo:</b>	CARE
<b>Vigencia:</b>	hasta el 30 de abril de 2017
<b>Comité de Calificación:</b>	Ing. Julio Preve , Cr. Martín Durán Martínez y Ec. Julio de Brun
<b>Calificacion de Riesgo:</b>	BBB uy
<b>Manual:</b>	“Manual de Finanzas Estructuradas administradas por terceros”

## I. Antecedentes

En marzo de 2016, CARE calificó los Certificados de Participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero "Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I" (en adelante, CP) con la calificación BBB (uy) de grado inversor. Los elementos determinantes de dicha calificación fueron:

- Una construcción financiera que desde el punto de vista jurídico definía adecuadamente roles y obligaciones para las partes de modo de mitigar los riesgos a que se encuentra sujeta la inversión y que en definitiva reflejaban el "estado del arte" y práctica jurídica en Uruguay para este tipo de instrumentos.
- En especial, dentro de lo anterior, se destacaba el papel de la Corporación Andina de Fomento (CAF) actuando por sí y a través del Gestor designado (CAF AM Administradora de Activos en Uruguay S.A.) en lo que tiene que ver con la gestión e identificación de los activos a ser invertidos, así como la definición de las condiciones económicas y jurídicas bajo las cuales se efectúa dicha inversión.
- Un negocio que desde el punto de vista económico-financiero para el inversor se ajustaba a expectativas razonables de rentabilidad, dada la comparación con otros negocios análogos.
- El área elegida, esto es, obras de infraestructura, respondía a una necesidad manifiesta en el país cuya solución está impulsada por el Gobierno actual pero con características de representar una estrategia nacional con apoyo, en general, de todo el espectro político uruguayo. Esto se refleja por ejemplo en la Ley de Participación Público Privada (PPP) 18.786 del 19 de julio de 2011 reglamentada por el decreto 17/012, así como en el Decreto No. 162/015 en que se declara promovido este fideicomiso.
- A ese apoyo se sumaba la disponibilidad de un conjunto de proyectos identificados por el Gobierno que genera una demanda potencial de operaciones para el Fideicomiso acorde con el tamaño definido para el mismo.

La evaluación efectuada por CARE se había hecho en base al examen de la siguiente documentación:

- Borrador de fecha 24 de febrero de 2016 al del Prospecto Informativo para la emisión de Certificados de Participación por hasta UI 2.800 millones, a ser emitidas por el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I;

- Borrador de fecha 24 de febrero de 2016 del Contrato de Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I, a celebrarse entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (el Fiduciario), CAFAM Uruguay S.A. (el Gestor) y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en su carácter de Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores;
- Borrador de fecha 24 de febrero de 2016 del Contrato de Gestión a celebrarse entre el Fiduciario y el Gestor, anexo al Contrato de Fideicomiso;
- Borrador de fecha 24 de febrero de 2016 del Contrato de Entidad Representante y Registrante a ser celebrado entre el Fiduciario y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

Con fecha 15 de abril de 2016 el Banco Central del Uruguay remitió a República Administradora de Fondos de Inversión (República AFISA) una nota con comentarios sobre la solicitud de inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los CP. Al respecto, el ente regulador hizo notar a República AFISA que en función de la normativa legal vigente,<sup>1</sup> “corresponde al fiduciario la administración de la propiedad fiduciaria y en consecuencia es de su competencia y responsabilidad la adopción de las decisiones inherentes a esa función (que incluye, entre otros aspectos, **la consideración y decisión de las inversiones a realizar con el patrimonio fideicomitado**), más allá del asesoramiento o colaboración de terceros que requiera al efecto” (subrayado nuestro).

El Banco Central observa a República AFISA diversos puntos en la documentación presentada para el Registro del Mercado de Valores, indicando que para continuar con el trámite deberán ser levantadas, en tanto se oponen al principio general arriba expuesto. Asimismo, requiere “presentar documento complementario de los informes de calificación de riesgo de los certificados de participación del Fideicomiso Financiero CAF I ratificando o rectificando la calificación otorgada por las calificadoras de riesgo correspondientes, a la luz de las observaciones formuladas en la presente nota...”.

A los efectos señalados en el párrafo anterior, se han sometido a la consideración por parte de CARE de nuevas versiones de los borradores de Prospecto Informativo, Contrato de Fideicomiso Financiero, Contrato de Gestión y Contrato de Entidad Representante y Registrante, todos ellos de acuerdo a la versión al 14 de julio de 2016.

<sup>1</sup> Artículo 1 de la Ley 17.703 de 27 de octubre de 2003.



## II. Análisis de Riesgo

Como se señaló en el informe de calificación de CARE de marzo de 2016, a falta de un flujo inicial de fondos cobra particular relevancia para la calificación el análisis de la política de inversión, la conformación de la estructura de decisiones acerca de ella, las disposiciones de gobierno corporativo en general, las relaciones económicas de la cartera y la reputación y trayectoria profesional requerida para el ejercicio de los cargos clave. Si bien en la nueva versión del Prospecto de Emisión se incluye dentro del Sumario de Términos y Condiciones una lista tentativa de proyectos a los cuales canalizar las inversiones del Fideicomiso, de todas maneras la calidad crediticia de la inversión está todavía determinada en forma fundamental por la estructura jurídica y la fortaleza del proceso de toma de decisiones de inversión.

Desde este punto de vista, la nueva versión de los Documentos de la Emisión, que incorpora las modificaciones solicitadas por el Banco Central del Uruguay, altera los elementos de juicio utilizados por CARE en la evaluación de riesgo original. Los puntos que inciden sobre los supuestos de la calificación y que deben ser considerados para la “ratificación o rectificación” solicitada por el Banco Central del Uruguay, son los siguientes:

- Análisis legal, desde el momento que existen modificaciones en los borradores de los Contratos analizados oportunamente y los nuevos contratos introducen cambios en los roles de los participantes, especialmente en lo que tiene que ver con la relación entre el Fiduciario y el Gestor.
- Análisis de la estructura de gobierno corporativo, ya que la interpretación efectuada por el Banco Central del Uruguay respecto del alcance de las responsabilidades del Fiduciario implica una modificación trascendente en la distribución de roles y especialidades entre el Fiduciario y el Gestor, la cual había sido valorada favorablemente en el informe de calificación de CARE original.

Respecto del primer punto, el informe de OLIVERA ABOGADOS, que se adjunta a esta actualización, señala que “los ajustes realizados en los documentos aumentan la responsabilidad del Fiduciario como el auténtico administrador del patrimonio fideicomitado, perdiendo a su vez, aquella independencia de gestión y ejecución que el propio Gestor se había reservado en la estructura original”. Hacemos nuestra, por compartirla, la opinión del Estudio OLIVERA ABOGADOS de que “el Gestor deberá ya no sólo seguir los procesos pre establecidos para la identificación de las inversiones, sino que también deberá interactuar y en cierta forma convencer al propio Fiduciario de las bondades y ventajas que traerán al patrimonio fideicomitado las inversiones por él propuestas”.

El informe jurídico solicitado concluye, además, que “los otros cambios y ajustes implementados a la luz de las observaciones del BCU entendemos contribuyen a mejorar el instrumento y dotarlo de mayor certeza y transparencia en cuanto a su funcionamiento”.

En base a estas consideraciones, CARE considera que desde el punto de vista del análisis del riesgo legal no existen elementos que nos induzcan a cambiar nuestra calificación original.

En cuanto al segundo punto, hay un cambio significativo en el proceso de toma de decisiones respecto de las inversiones a realizar ya que, según la interpretación que hace el Banco Central del Uruguay del alcance del artículo 1° de la Ley 17.703, el Fiduciario no puede delegar en el Gestor la decisión sobre los proyectos en los cuales invertir y las condiciones en que esa inversión se efectúa. Recogiendo las recomendaciones del BCU, el nuevo Prospecto de Emisión señala, en forma similar a lo que lo hacía en la versión original, que “el Gestor tomará a su cargo la tarea de llevar adelante la selección, análisis y recomendación de las Inversiones en Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Contrato y en el Contrato de Gestión”, pero deja claro también que “el Fiduciario examinará las recomendaciones recibidas del Gestor, **realizando su propia evaluación de las mismas**” (subrayado nuestro). El Fiduciario podrá fundadamente oponerse a seguir alguna de las recomendaciones recibidas del Gestor, en caso que entienda que las mismas no cumplen con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, en el Contrato de Gestión o con la normativa vigente. En tales casos el Fiduciario deberá notificar al Gestor y presentar la situación de que se trate al Comité de Vigilancia, para que éste tome la decisión final al respecto.

En consecuencia, desde el punto de vista de esta calificación pasa a ser relevante ya no sólo la capacidad del Gestor para tomar decisiones de financiamiento y estructurarlas contractualmente, la que ya había sido evaluada favorablemente en el informe de CARE de marzo de 2016, sino también la del Fiduciario. Por mayor que sea la experiencia y solvencia técnica del Gestor, la interpretación del Banco Central sobre el marco legal vigente y la adaptación que en función de ello se hace de los Documentos de la Emisión requieren de República AFISA la demostración de esa misma capacidad, para poder estar en condiciones de otorgar una opinión propia sobre la decisión de inversión y su estructuración y hacer creíble el ejercicio de su potestad de apartarse de la recomendación del Gestor

A solicitud de CARE, República AFISA ha remitido la nota que se adjunta a este informe, según la cual informa sobre la constitución de un Comité de Evaluación de Inversiones, especialmente orientado a los objetivos del Fideicomiso que aquí se evalúa. Este Comité tendrá a su cargo analizar las inversiones en deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido atribuidas al Fiduciario en cumplimiento del Contrato de Fideicomiso. En el mismo tenor, la última versión del borrador del Contrato de Fideicomiso que tuvimos a disposición incorpora, en su cláusula 7 (“Gestión de

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

El Comité estará constituido por personal idóneo y con alta responsabilidad jerárquica en República AFISA, lo que garantiza el compromiso institucional del Fiduciario con la función que se le atribuye. Por otra parte, la nueva versión del Prospecto de Emisión prevé un mecanismo de información al Comité de Vigilancia del Fideicomiso en caso que la opinión del Fiduciario difiera de lo recomendado por el Gestor. En este caso, la decisión fundada del Fiduciario se comunica al Gestor y se presenta la situación al Comité de Vigilancia para que, en definitiva, sea éste el que decida.

CARE entiende que la organización prevista permite adecuar el reglamento del Fideicomiso a las disposiciones legales y las exigencias del regulador, asegurando al mismo tiempo para el inversor la adopción de un proceso de decisiones experto y con pesos y contrapesos apropiados entre los actores intervinientes.

### III. Conclusión/Calificación de Riesgo

En base a estas consideraciones, el Comité de Calificación de CARE considera que corresponde ratificar la calificación BBB (uy) <sup>2</sup> de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor, Grado de Inversión mínimo.

#### Comité de Calificación



Ing. Julio Preve



Cr. Martín Durán Martínez



Julio de Brun

<sup>2</sup> BBB (uy). Se trata de instrumentos que presentan un riesgo medio bajo para la inversión, ya que evidencian un desempeño aceptable y suficiente capacidad de pago en los términos pactados. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, y las características del entorno, dan en conjunto moderada satisfacción a los análisis practicados, sin perjuicio de alguna debilidad en cualquiera de las cuatro áreas de riesgo. Podría incrementarse el riesgo del instrumento ante eventuales cambios previsibles en los activos o sus flujos, en los sectores económicos involucrados, o en la economía en su conjunto. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es de baja a media baja, y compatible con la capacidad de la administradora de manejarlos aunque incrementando el riesgo algo más que en las categorías anteriores. **Grado de inversión mínimo**



**Anexo I**  
**Informe Jurídico**

Montevideo, 19 de julio de 2016

Señores  
CARE Calificadora de Riesgos  
Presente

Atención: Ing. Julio Preve  
*Director*

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia a la solicitud de complementar el análisis legal del “Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I” (en adelante el “Fideicomiso Financiero”) en el marco del informe de calificación de riesgo a ser emitida por Uds. y relacionado con los cambios introducidos en el mismo de acuerdo con las observaciones que fueran formuladas por el Banco Central del Uruguay.

A estos efectos, hemos analizado los siguientes documentos remitidos por el estructurador de la emisión:

- Borrador de fecha 14 de julio de 2016 al Prospecto Informativo para la emisión de Certificados de Participación por hasta UI 2.800.000.000 a ser emitidas por el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (en adelante el “Prospecto Informativo”).
  - Borrador de fecha 14 de julio de 2016 del Contrato de Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I, a celebrarse entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante el Fiduciario), CAFAM Uruguay S.A. (en adelante el Gestor) y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en su carácter de Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores, (en adelante el “Contrato de Fideicomiso”).
- 
- Borrador de fecha 14 de julio de 2016 del Contrato de Gestión a celebrarse entre el Fiduciario y el Gestor, anexo al Contrato de Fideicomiso (en adelante el “Contrato de Gestión”).

- Borrador de fecha 14 de febrero de 2016 del Contrato de Entidad Representante y Registrante a ser celebrado entre el Fiduciario y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (en adelante “BEVSA”), los “Contratos Auxiliares”, y conjuntamente con el Contrato de Gestión, el Contrato de Fideicomiso, y el Prospecto Informativo, los “Documentos de la Emisión”).
- Nota del Banco Central del Uruguay de fecha 15 de abril de 2016 en la cual se detallan las observaciones y ajustes que el regulador exige para la inscripción del emisor y la emisión en el Registro de Valores del BCU.

El presente complemento al informe jurídico precedente únicamente refiere al análisis de los cambios y ajustes que, en el marco de las observaciones que fueran formuladas por el Banco Central del Uruguay (“BCU”) en el marco del proceso de registración de la emisión como de oferta pública ante el propio regulador.

En función de lo anterior, en todo aquello que no sea expresamente mencionado o relevado en el presente informa, continúa en plena vigencia lo incluido en el informe de fecha 7 de marzo de 2016, incluyendo entre otros aspectos, las asunciones realizadas respecto de la futura emisión.

### **1. Cambios introducidos en los Documento de la Emisión.**

De conformidad con lo que se desprende del Prospecto Informativo, Contrato de Fideicomiso y Nota del BCU de fecha 16 de abril de 2016, los cambios introducidos en los documentos previamente analizados tienen relación con los siguientes puntos:

- a) Modificación de los roles y ejecución de las actividades propias a la gestión a llevar adelante por el Fideicomiso, entre el Fiduciario y el Gestor.
- b) Simplificación del esquema de emisión de Títulos por el Fideicomiso, depurando las Series y procediendo a emitir un solo título con diferentes mecanismos de suscripción.
- c) Aclaraciones relacionadas con entidades vinculadas al Fiduciario que pueden invertir y participar de las asambleas así como especificaciones en cuanto a instrumentos de inversión admitidos y eventuales proyectos de financiamiento en los que participará el Fideicomiso.

De los puntos mencionados brevemente anteriormente, el que merece mayor destaque es el relativo a los cambios que se introducen en cuanto a las actividades que desarrollará el Gestor de aquellas que desarrollará el Fiduciario.

En la estructura anterior, el Gestor asumía con mayor independencia roles vinculados a la administración del patrimonio fideicomitado, y, en función de tales actividades, era quien en definitiva instruía al Fiduciario su perfeccionamiento, ya sea mediante la firma de los contratos respectivos como de la aplicación de los fondos a las inversiones definidas por el Gestor.

De acuerdo a lo que surge del BCU, el regulador entiende que el Fiduciario es, en el marco de la Ley N° 17.703 el administrador del patrimonio fideicomitido y, en consecuencia no está habilitado a delegar o transferir tales potestades a un tercero contratado para ello. Por consiguiente, sugiere la revisión de todas aquellas actividades y gestiones que originalmente estaban a cargo del Gestor y, en definitiva terminaban repercutiendo en el propio patrimonio fideicomitido.

En función de lo informado por el BCU, en la nueva documentación analizada, se han modificado muchas de las actividades originalmente a cargo del Gestor y se han transferido al propio Fiduciario. Si bien, básicamente se mantiene el mismo esquema procedimental para la identificación de inversiones en las cuales el Fideicomiso puede aplicar sus fondos y los controles y etapas hasta perfeccionar la inversión, se atempera en cierta forma la incidencia que las conclusiones del Gestor tienen en la materialización efectiva de tales inversiones.

En efecto, en la nueva redacción, el Fiduciario pasa a tener una mayor relevancia en todo lo que tenga que ver con implementar y seguir las recomendaciones del Gestor, siendo ahora a cargo del Fiduciario la firma de todos los documentos, y la evaluación final acerca de las inversiones identificadas y aprobadas por el propio Gestor.

De esta forma, y sin perder de vista que el Gestor en la nueva estructura mantiene su importancia dado la experiencia que, como entidad vinculada a la CAF tiene en la identificación de inversiones para el Fideicomiso, se equilibra más los poderes que éste tenía en la propia ejecución de las operaciones.

## **2. Conclusiones**

A nuestro modo de ver, los ajustes realizados en los documentos aumentan la responsabilidad del Fiduciario como el auténtico administrador del patrimonio fideicomitido, perdiendo a su vez, aquella independencia de gestión y ejecución que el propio Gestor se había reservado en la estructura original.

De esta forma, el Gestor deberá ya no solo seguir los procesos pre establecidos para la identificación de las inversiones, sino que también deberá interactuar y en cierta forma convencer al propio Fiduciario de las bondades y ventajas que traerán al patrimonio fideicomitido las inversiones por él propuestas. Visto desde ésta óptica, la nueva estructura que se presenta en ésta oportunidad profundiza en los incentivos para que los participantes de la misma, principalmente Gestor y Fiduciario, tengan mejor relacionamiento e interacción en la identificación de las inversiones en las que participará el Fideicomiso Financiero.

Por otra parte, los otros cambios y ajustes implementados a la luz de las observaciones del BCU entendemos contribuyen a mejorar el instrumento y dotarlo de mayor certeza y transparencia en cuanto a su funcionamiento. En este sentido se incorpora información que, si bien se podía entender implícita o dentro de las buenas prácticas de los operadores designados, al plasmarse por escrito, se transforman en normas de conducta objetiva que estos deben seguir y que los inversores conocen previamente, para poder tomar decisiones de inversión con mayor información al respecto.



En función de lo anterior y sin perjuicio de las apreciaciones anteriores, de acuerdo con la sistemática de la regulación del mercado de valores, corresponde a cada inversor o potencial inversor valorar en su globalidad los riesgos, beneficios y bondades del instrumento financiero que se ofrece invertir, con la información proporcionada y exigida del emisor por la normativa vigente, entre la que se encuentre el propio informe de calificación realizado por CARE. Respecto de éste último debe tenerse siempre en cuenta que el mismo es una opinión elaborada en base a un manual de procedimiento que previamente es registrado ante el BCU, que junto con otra información exigida es un componente más de la información que deberá procesar, analizar y valorar cada inversor, o potencial inversor.

Sin otro particular, saludamos a Ud. muy atentamente,

Ricardo Olivera García



**Anexo II**  
**Nota RAFISA**



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Montevideo, 28 de julio de 2016

CARE - Calificadora de Riesgo  
Ing. Agr. Julio Preve

Hacemos referencia al “Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I”.

Comunicamos que República AFISA ha constituido un Comité de Evaluación de Inversiones, el cual será el órgano interno encargado de realizar el análisis de las Inversiones en Deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso.

Los miembros iniciales del Comité de Evaluación de Inversiones serán los siguientes:

**Titulares:**

- Cr. Jorge Castiglioni - Gerente General
- Cra Patricia Ugartemendia - Subgerente de Administración
- Dr. Martin Reyes - Subgerente Legal

**Suplentes:**

- Cr. Alejandro Gedanke- Subgerente Fideicomiso SUCIVE
- Cr. Jonathan Crokker- Adscripto a Gerencia General

Asimismo, se incluirá en el proyecto de Prospecto de Emisión a presentarse en el Banco Central de Uruguay información relativa a la existencia de dicho órgano de decisión.

Atentamente.

Cra. Maria Patricia Ugartemendia  
Subgerente de Administración  
REPÚBLICA AFISA

Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General  
REPÚBLICA AFISA

25 de Mayo N° 552 – C.P. 11000 - Telefax: (598) 2915.9066 – ext. 307 y 322

[www.republicafisa.com.uy](http://www.republicafisa.com.uy) - [fideicomiso@fideicomiso.com.uy](mailto:fideicomiso@fideicomiso.com.uy)

Montevideo - Uruguay

# Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I

Fideicomiso Financiero  
Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	4
Modelo, aplicación de metodología e información	4
Análisis de sensibilidad	4
Análisis de los activos	4
Desempeño de los activos	7
Riesgo de contraparte	8
Riesgo de Estructura	10
Riesgo de Mercado	12
Riesgo Legal	12
Limitaciones	12
Descripción de la Estructura	14
Estructura financiera	15
Mejoras crediticias	15
Aplicación de fondos	15
Antecedentes	15
Anexo A: Dictamen de calificación	16

## Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta VN	Vencimiento final	Calificación	Mejora crediticia	Perspectiva
CP	UI 2.800.000.000	Ago/2046	BBBsf(uy)	0,00%	Estable
<b>Total</b>	<b>UI 2.800.000.000</b>				

CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el gestor a julio de 2016. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

## Resumen de la transacción

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("RAFISA" o el "fiduciario"), actuando como fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (el "fideicomiso" o "CAF I"), emitirá CP. El producido de la colocación será invertido en una cartera de deuda senior (de mayor preferencia) de proyectos de infraestructura en Uruguay.

El período de inversión será de 60 meses desde la suscripción de los CP. CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. ("CAFAMU" o "gestor") tendrá a su cargo la gestión del fideicomiso y la recomendación de potenciales inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión. Las inversiones podrán ser mediante el otorgamiento de deuda senior o por la adquisición de deuda senior de un proyecto. La integración de los CP se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas. Los flujos netos provenientes del repago y/o liquidación de las inversiones serán distribuidos a los CP.

## Factores relevantes de la calificación

**Calificación de los CP:** FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –"FIX" o la "calificadora"– confirmó la calificación 'BBBsf(uy)' con perspectiva Estable a los CP a ser emitidos bajo el fideicomiso CAF I. La calificación aplica a la devolución del capital integrado a la fecha de vencimiento legal de los valores fiduciarios. La calificadora evaluará cada uno de los proyectos a ser incorporados, no pudiendo ser la calificación promedio ponderada de las inversiones de deuda menor a 'BBB-sf(uy)' a fin de mantener la calificación de los CP. Conjuntamente, se evaluará si la cartera posee exposición a un determinado proyecto y que el mismo pueda afectar materialmente el flujo disponible para los CP. La calificación no aplica al rendimiento que pudieran tener los CP. Los CP no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo.

**Descalce de monedas y de base de cálculo:** se observa un descalce de monedas ya que los CP están denominados en UI mientras que las integraciones se harán en pesos ("\$\$") o dólares estadounidenses ("dólares" o "USD"), de acuerdo a la moneda de las inversiones de deuda, utilizando la cotización de la UI ó del dólar, según corresponda a fin de contabilizarlas. Si bien no hay límites en cuanto al porcentaje de la inversión en dólares, FIX estima que el mismo será bajo producto de la mayor utilización de la UI como moneda a largo plazo. Asimismo, el fideicomiso está expuesto al riesgo de base de cálculo para las UI ("basis risk") por la utilización de la misma en fechas distintas para el activo y el pasivo. Dados los pagos trimestrales, este descalce puede ser de hasta 3 meses; sin embargo, se estima que no será significativo

## Informe relacionado

Corporación Andina de Fomento (CAF),  
marzo 14, 2016

Disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## Analistas

### Analista Principal

Mauro Chiarini  
Director Senior  
+54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

### Analista Secundario

Gustavo Ávila  
Director  
+54 11 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)



producto de los niveles de inflación de Uruguay y la posibilidad de hacer inversiones temporales en UI. FIX monitoreará los descalces mencionados conjuntamente con el rendimiento de la cartera a fin de evaluar su efecto sobre los flujos esperados de los activos.

**Compromiso de calificación mínima:** los CP no podrán perder su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) como consecuencia de la inversión en deuda senior de un proyecto. El proceso de análisis y aprobación de una inversión se considera adecuada. El fideicomiso invertirá en deuda senior pudiendo existir otros cofinanciadores, entre ellos la CAF, pero nunca con mayor preferencia; sin embargo, esta prelación podría darse por distintos plazos de repago de las financiaciones otorgadas a cada proyecto. La calificadora considerará este riesgo, al igual que los otros riesgos propios del proyecto, al momento de analizar la calidad crediticia de las inversiones.

**Cartera estática a constituirse:** no hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción. La concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia -tanto en forma individual como consolidada de la cartera de proyectos- evolucionará a medida que se vayan realizando las inversiones. El período de inversión es de 5 años desde la suscripción de los CP. La cartera será estática ya que los flujos de fondos provenientes de las inversiones se distribuirán a los CP sin posibilidad de reinversión en nuevos proyectos.

**Concentración por proyecto:** el fideicomiso podrá invertir en un mínimo de 4 proyectos y un máximo de 20, para el caso que se invierta más del 90% del fondo. Esto es el resultado de que el monto máximo de un proyecto individual puede ser hasta 30% del monto de emisión; el mínimo es del 5%. Asimismo, existen límites por promotor, a excepción de empresas del Estado Uruguayo, y por monto que no haya sido cofinanciado. Sin embargo, durante la vida del fideicomiso el mismo podrá estar expuesto a un solo proyecto debido a que las concentraciones son medidas respecto del monto de emisión y no en forma periódica. Los límites podrán ser modificados por una mayoría cualificada del 75% de los titulares de los CP.

**Amplia experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera:** el gestor del fideicomiso será CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. una empresa uruguaya propiedad de CAF Asset Management Corp. ("CAF-AM"). CAF-AM es una constituida en Panamá, subsidiaria de la Corporación Andina de Fomento ("CAF"). CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en 'AA-/Estable' y 'F1+' para el largo y corto plazo, respectivamente.

El gestor percibirá una comisión fija durante el período de inversión (ver detalle en riesgo de contraparte – Gestor). Finalizado éste, un 0,75% anual del valor agregado de las inversiones de deuda vigentes y se paga por trimestre adelantado. FIX entiende que, si bien una comisión fija durante el período de inversión atendería, en principio, con el incentivo del gestor a conseguir nuevos proyectos, es positivo porque no motiva el ingreso rápido de proyectos, beneficiando la calidad de los mismos. Asimismo, se debe considerar que la comisión está dentro de los parámetros internacionales sumada a la vinculación y reputación de la CAF como organizador del fideicomiso.

**Participación de la CAF y control de conflicto de intereses:** CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) el equivalente a USD 50 millones; y ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso. Podrá participar cofinanciando con el Fideicomiso en los mismos términos y condiciones, y por un monto mínimo del 10% de la inversión siendo evaluada. Cualquier otra propuesta alternativa presentada por CAF deberá ser aprobada por el Comité de Vigilancia. Las decisiones de inversión del fideicomiso y de la participación de la CAF son autónomas e independientes entre sí. El conflicto de intereses se

#### Criterio relacionado

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el Banco Central del Uruguay

encuentra adecuadamente mitigado. Asimismo, se debe tener en cuenta que la inversión del fideicomiso será en deuda senior, por lo que la CAF, en caso de participar, y ningún otro acreedor podrán tener mayor preferencia en el financiamiento del proyecto.

**Estructura de paso (“pass through”) y totalmente secuencial (“turbo”):** de existir fondos netos distribuibles, la cobranza de la cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá trimestralmente a los tenedores de los CP.

**Diferencial de tasas (“spread”):** el fideicomiso se beneficiaría por tener un diferencial de tasa, neto de gastos e impuestos, positivo. Este flujo de fondos adicional serviría para cubrir cualquier incumplimiento de los proyectos en los que se invierta y los descalces de moneda y *basis risk* mencionados anteriormente. Sin embargo, dado que la cartera del fideicomiso debe constituirse durante el periodo de inversión, no es posible determinar el mismo ni cuantos incumplimientos podría cubrir.

**Exención impositiva:** el fideicomiso se encuentra exento del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (“IRAE”), Impuesto al Patrimonio e Impuesto al Valor Agregado (“IVA”).

### Sensibilidad de la calificación

**Durante el período de inversión:** la calificación de los CP podrá subir o bajar a medida que se vayan realizando las inversiones en los proyectos de infraestructura como consecuencia de la concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia, tanto en forma individual como la del promedio ponderado de la cartera. Asimismo, los CP pueden verse afectados en caso que no se realicen las inversiones en los proyectos y/o que un inversor incumpla con la obligación de integración de fondos.

**Finalizado el período de inversión:** la calificación de los CP podrá variar dependiendo de la calidad crediticia promedio ponderada de la cartera de créditos, concentración por deudor y por sector, plazo promedio de la cartera, descalce de monedas y de base de cálculo y rendimiento de la cartera y su efecto sobre la capacidad de la cartera de soportar pérdidas sin afectar la devolución del capital integrado de los CP. La renuncia del gestor o deterioro de sus capacidades operativas o modificaciones a los documentos por parte de los titulares de los CP, también pueden afectar la calificación.

**Tabla #1**  
**Resumen de la transacción**

Fideicomiso Financiero:	Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I
Fiduciario:	República Administrador de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA)
Gestor:	CAF-AM Administradora de activos – Uruguay S.A. (CAFAMU)
Organizador:	Corporación Andina de Fomento (CAF); Calificación: ‘AA-/Estable/F1+’ por Fitch Ratings
Entidad Registrante y Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Títulos e emitirse	Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Unidades Indexadas (UI)
Monto de la emisión	Hasta UI 2.800.000.000
Moneda de integración:	Pesos o dólares estadounidenses
Objetivo de inversión:	Portafolio de deuda senior, tanto otorgada como adquirida, de proyectos de infraestructura en Uruguay. Es una cartera estática: no habrá reinversión de los fondos generados.
Periodo de inversión:	60 meses desde la suscripción de los CP
Plazo de fideicomiso:	30 años, prorrogable por la Asamblea de Titulares
Distribuciones a los CP:	Trimestralmente. El monto dependerá de los Fondos Netos Distribuibles disponibles.
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y/o BEVSA
Ley aplicable:	República Oriental del Uruguay
<b>Fuente:</b> Documentos de la emisión	

## Evaluación

### Riesgo Crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo el Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)).

El análisis se efectuó teniendo en cuenta la amplia experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de proyectos de infraestructura por parte de la CAF. El caso del fideicomiso, estos procesos los realizará la subsidiaria de CAF-AM en Uruguay, CAFAMU, que actuará como gestor del mismo. CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en 'AA-/Estable' y 'F1+' para el largo y corto plazo, respectivamente (el informe puede ser consultado en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

Dado que no hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción, se han evaluado los procesos de selección, análisis y aprobación de las decisiones de inversión en los proyectos de infraestructura y su posible efecto sobre la calificación de los CP. Asimismo, se ha considerado la potencial participación de la CAF en las financiaciones, control de conflicto de intereses y esquema de comisiones. Se han considerado los proyectos financiados por la CAF en Uruguay como a nivel global, sectores y su cumplimiento. La información fue provista por la CAF o que se encuentra disponible en su página web ([www.caf.com](http://www.caf.com)). Adicionalmente, se han utilizado otras fuentes de información pública que la calificadora considera relevantes para el análisis.

**Análisis de sensibilidad:** las principales variables a considerar son la concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia, tanto en forma individual como consolidada de la cartera de proyectos.

Considerando el período de inversión de 5 años desde la suscripción de los CP, la calificación de los CP podrá subir o bajar a medida que se vayan realizando las inversiones en los proyectos de infraestructura y constituyendo la cartera. Se debe recordar, que dentro del proceso de inversión existe la condición que los CP no podrán perder su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP como consecuencia de la inversión en deuda senior de un proyecto. Asimismo, durante este período, los CP pueden verse afectadas en caso que no se realicen las inversiones en los proyectos y/o que un inversor incumpla en su obligación de integración de fondos.

Finalizado el período de inversión, la calificación de los CP podrá variar dependiendo de la calidad crediticia promedio ponderada de la cartera de créditos, concentración por deudor y por sector, plazo promedio de la cartera, descalce de monedas y de base de cálculo y rendimiento de la cartera y su efecto sobre la capacidad de la cartera de soportar pérdidas sin afectar la devolución del capital integrado de los CP.

Por último, la renuncia del gestor o deterioro de sus capacidades operativas o modificaciones a los documentos por parte de los titulares de los CP, también pueden afectar la calificación.

**Análisis de los activos:** El fideicomiso invertirá en deuda senior pudiendo existir otros cofinanciadores, entre ellos la CAF, pero nunca con mayor preferencia; sin embargo, a excepción de la CAF, esta prelación podría darse por distintos plazos de repago de las financiaciones otorgadas a cada proyecto. La calificadora considerará este riesgo, al igual que los otros riesgos propios del proyecto, al momento de analizar la calidad crediticia de las inversiones.

La cartera será estática ya que los flujos de fondos provenientes de las inversiones se distribuirán a los CP sin posibilidad de reinversión en nuevos proyectos.

El fideicomiso podrá invertir en un mínimo de 4 proyectos y un máximo de 20, para el caso que se invierta más del 90% del fondo. Esto es el resultado de que el monto máximo de un proyecto individual puede ser hasta 30% del monto de emisión; el mínimo es del 5%. Asimismo, límite máximo con un mismo por promotor es del 40% del importe de la emisión, a excepción de empresas del Estado Uruguayo, y por monto que no haya sido cofinanciado no puede superar el 40%. Sin embargo, durante la vida del fideicomiso el mismo podrá estar expuesto a un solo proyecto debido a que las concentraciones son medidas respecto del monto de emisión y no en forma periódica. Los límites podrán ser modificados por una mayoría cualificada del 75% de los titulares de los CP.

Las inversiones en deuda que realice el fideicomiso, deberán cumplir con las siguientes características y condiciones, entre otras:

- i) Solo podrá realizarse una inversión en deuda cuando como consecuencia de dicha inversión los CP no pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP.
- ii) Plazo estimado entre 10 y 29 años, ajustado al flujo de caja del proyecto y con vencimiento al menos un año antes a la finalización de la concesión del mismo;
- iii) Denominada en UI o USD;
- iv) La deuda otorgada o adquirida pueden ser bilaterales o con esquemas de cofinanciamiento. Los términos y condiciones de la deuda deben ser al menos equivalente a los términos y condiciones de cualquier otra deuda senior del proyecto y las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores seniors del proyecto financiado. Deberán existir, sujeto a materialidades y acordes con la práctica de mercado, cláusulas de: a) incumplimiento cruzado ("cross default") que faculten al fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento; b) limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos; y c) restricciones a la disposición de acciones o partes de interés social por parte de aquellos accionistas que el gestor, según su leal saber y entender, considere son importantes para el deudor y/o el proyecto; y d) la documentación deberá incluir las demás obligaciones que el gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.
- v) Tanto la deuda otorgada como la adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;
- vi) La tasa para inversiones en UI será con base en UI más un spread y en el caso de las inversiones en USD, serán a tasa variable o fija. Deberán ser similares a las tasas de mercado para riesgo similares al momento de la aprobación de la inversión; y
- vii) El gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al proyecto y al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del proyecto, si los hubiese. El gestor buscará que dicho derecho de inspección incluya pero sin limitarse, a los siguientes: a) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; b) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el gestor toda la información del deudor y del proyecto en cuestión; c) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el gestor toda la información del deudor y del proyecto.



La CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) el equivalente a USD 50 millones; y ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso. Esta participación estará sujeta a los procesos administrativos y de aprobación internos de la CAF. La decisión del fideicomiso de aprobar o no la realización de una inversión y la decisión de CAF de participar o no en el riesgo de un proyecto determinado, son autónomas e independientes entre sí (ver “Riesgo de Estructura”).

En caso que un proyecto se encuentre en incumplimiento, el fideicomiso suspenderá los desembolsos pendientes a dicho proyecto, salvo que el comité de vigilancia haya aprobado seguir con los desembolsos y de acuerdo a lo solicitado por el gestor.

El Poder Ejecutivo, ha definido un portafolio de proyectos para el quinquenio 2015-2019 con el objetivo de incrementar la inversión en infraestructura con el objetivo de mejorar la productividad y lograr avances en la equidad social. La instrumentación de los mismos sería bajo el esquema de Participación Público Privada (PPP) amparado por la Ley 18.786 y decretos reglamentarios. El monto proyectado por sector es el siguiente:

<b>Tabla #2</b> <b>Portafolio de Proyectos</b> <b>Período 2015-2019</b>	<b>Monto</b> <b>USD millones</b>	<b>%</b>
Energía	4.230	34,2%
Vialidad	2.360	19,1%
Infraestructura Social	1.870	15,1%
Vivienda	1.320	10,7%
Comunicaciones	750	6,1%
Agua y Saneamiento	550	4,4%
Puertos	550	4,4%
Ferrovial	360	2,9%
Otros	380	3,1%
<b>Total</b>	<b>12.370</b>	<b>100,0%</b>

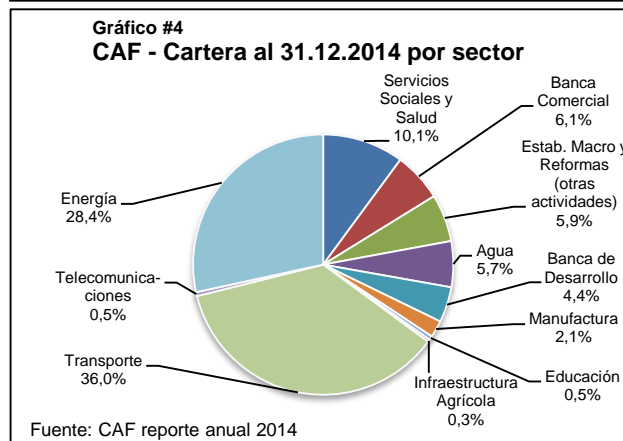
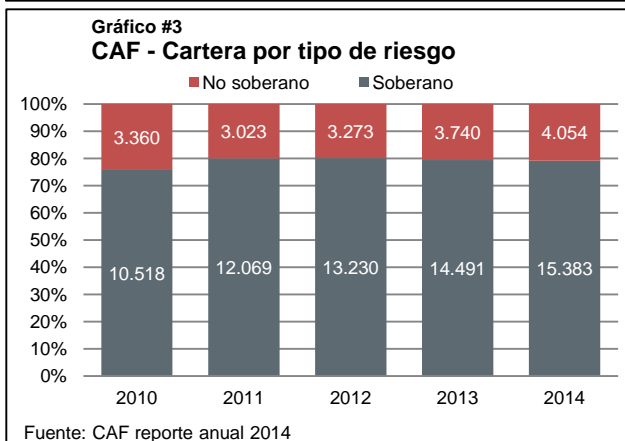
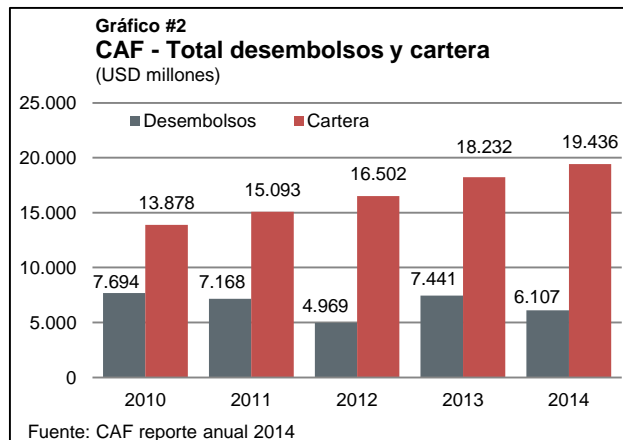
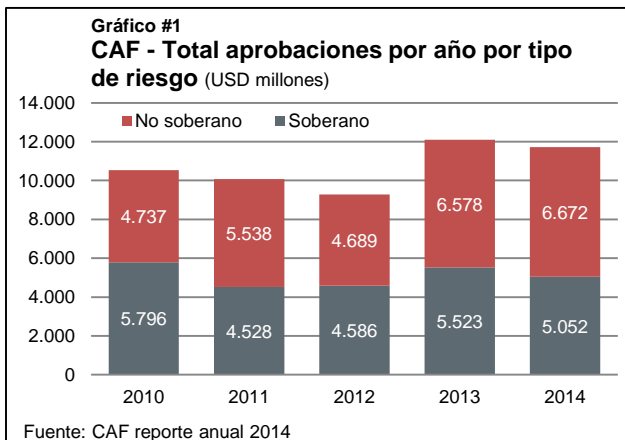
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) - Unidad de Participación Público- Privada

La existencia de este portafolio y que el Gobierno Uruguayo considere una política de estado la inversión en proyectos de infraestructura sitúa al fideicomiso en una posición favorable para financiarlos. Considerando el monto del portafolio, el fideicomiso podría financiar el 2,4% del mismo. Sin embargo, como ya hemos mencionado, la inversión por parte del fideicomiso en los proyectos dependerá de la experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera de la CAF a través de CAF-AM y su subsidiaria en Uruguay CAFAMU, gestor del fideicomiso.

Por último, el seguimiento de las inversiones se hará dos veces al año. A junio y diciembre, se harán evaluaciones para determinar la evolución de cada Inversión en Deuda. Las evaluaciones se realizarán, una internamente por el Comité de Calificación de Cartera, compuesto por dos miembros designados por el Gestor y un miembro independiente nombrado por CAF; y otra externa por una sociedad calificador de riesgos u otra firma reconocida por el regulador.

**Desempeño de los activos:** Se consideró la calidad de los activos de la CAF a fin de evaluar la capacidad originar créditos de calidad. Al respecto, el informe de calificación de Fitch indica que la calidad de los activos es una de las fortalezas relevantes para la calificación de la CAF.

Los indicadores de calidad de los préstamos se han mantenido fuertes a pesar de la volatilidad económica en algunos países en los que opera. Desde su creación, no ha tenido préstamos castigados en su cartera de financiaciones al sector público. Asimismo, ha informado insignificantes niveles de préstamos vencidos en sus financiaciones al sector privado desde el



2006. Sin embargo, la concentración de los préstamos es una de las limitantes de la calificación de la CAF, aunque se destaca una tendencia decreciente del nivel de concentración.

De acuerdo al reporte anual de la CAF al 31.12.2014, en 2014 se aprobaron financiamientos por un total de USD 11.724 millones de los cuales USD 754 millones (6,4%) corresponden a Uruguay. El 43,1% del total de aprobaciones está vinculado al riesgo soberano. Si bien se observa que las aprobaciones relacionadas al riesgo soberano se sitúan en un promedio del 47,5% en los últimos 5 años y con una tendencia decreciente; el 79,1% de la cartera al 31.12.2014 está vinculado a este riesgo. En el caso de Uruguay, estas cifras son superiores ya que el 59,0% de las aprobaciones y el 91,2% de la cartera están vinculadas al riesgo soberano.

Los desembolsos, tanto para la cartera total como para la cartera de Uruguay, son algo volátiles y dependen de la concreción de los proyectos. La cartera creció en el quinquenio 2010-2014, al 31.12.2014, la cartera total totalizaba un USD 19.436 millones con una tasa de crecimiento anual compuesto para el período de mencionada del 8,8% por año. En el caso de Uruguay, la cartera es de USD 509 millones, un 2,6% de la cartera total, y ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años ya que en 2010, la misma era de USS 657 millones (4,7% de la cartera total); lo mencionado implica una tasa de crecimiento anual compuesto negativo de

**Tabla #3**  
**Calidad Cartera de la CAF**

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Préstamos en mora	0	0	0	0	0
Préstamos que no devengan intereses	0	8,2	7,9	0	16,5
Préstamos en mora / Cartera	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Préstamos que no devengan intereses / Cartera	0,00%	0,05%	0,05%	0,00%	0,09%

Fuente: CAF Reporte Anual 2014

(6,18%). Sin embargo, considerando el plan inversión del Gobierno Uruguayo para infraestructura, se estima que la cartera de Uruguay aumentará su participación.

En la distribución por sector, la cartera total de la CAF se encuentra focalizada en la inversión en infraestructura que representa un casi un 55% de la cartera al 31.12.2014 (gráfico #4). El transporte suma un 36,0% mientras que la energía un 28,4%. En cuanto a los desembolsos en Uruguay para el quinquenio 2009-2014, se observa una mayor concentración por sectores (gráfico #6); lo cual es razonable considerando las necesidades de proyectos específicos. El 54,5% de los desembolsos fueron destinados a proyectos de energía y el 34,2% a transporte. Considerando el portafolio de proyectos (tabla #2), se espera que el sector de transporte y energía, continúen siendo los principales representando una mayor participación.

**Riesgo de contraparte:** el fideicomiso presenta múltiples contrapartes, a continuación, se detallan las mismas:

**Gestor:** CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. se desempeña como gestor del fideicomiso. Dentro de sus funciones y responsabilidades tendrá las de: i) designar los miembros del Comité de Crédito del Gestor; ii) identificar de potenciales inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión; iii) recomendar los términos y condiciones de las inversiones de deuda que se realicen; iv) estimar y preparar flujos de fondos respecto de los requerimientos de integración, gastos y distribuciones de fondos; v) monitorear y controlar las inversiones de deuda; y vi) la defensa y conservación del patrimonio fideicomitado.

El gestor percibirá una comisión pagadera por trimestre adelantado, Durante el período de inversión la misma será fija de acuerdo al siguiente esquema: i) desde el trimestre siguiente a que existan compromisos irrevocables de inversión y hasta el cuarto trimestre desde la emisión, inclusive, la comisión será el 0,75% anual del valor agregado de estos compromisos de inversión; ii) a partir del quinto trimestre desde la emisión y hasta que haya compromisos irrevocables de inversión por el 33,3% de la emisión, USD 375.000 trimestrales; y iii) luego el 0,75% anual del importe de la emisión. Finalizado el período de inversión, un 0,75% anual del valor agregado de las inversiones de deuda vigentes y se paga por trimestre adelantado. En el caso que en el futuro se formen Fondos similares la comisión podrá bajar hasta un mínimo de 0,50%. FIX entiende que, si bien una comisión fija durante el período de inversión atendería, en principio, con el incentivo del gestor a conseguir nuevos proyectos, es positivo porque no motiva el ingreso rápido de proyectos, beneficiando la calidad de los mismos. Asimismo, se debe considerar que la comisión está dentro de los parámetros internacionales sumada a la vinculación y reputación de la CAF como organizador del fideicomiso.

Dependiendo del monto invertido y la duración de las financiaciones, la comisión promedio anual durante toda la vida del fideicomiso puede representar un mínimo de 0,71% de los activos, 100% invertido y un plazo con financiaciones a 25 años, a un máximo de 1,07% para el caso en que se invierta solo el 33,2% y las financiaciones sean a 10 años. Considerando la cartera de proyectos existente a ser financiados, FIX estima como más probable el escenario donde el fondo es totalmente invertido durante el período de inversión. Sin embargo, existe un escenario en donde el fideicomiso no logre ninguna inversión en deuda, en cuyo caso se habrán devengado la comisión del gestor y los gastos de emisión. Los documentos de la emisión no determinan como se actuará en este caso.

El gestor podrá renunciar o ser removido por las causales contempladas en el contrato de gestión, debiéndose designar a un gestor sustituto.

**Fiduciario:** República Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como fiduciario. Dentro de sus obligaciones se encuentran: i) administrar el patrimonio fideicomitado de acuerdo a lo estipulado en el contrato de fideicomiso; ii) otorgar poderes, celebrar los contratos,

convenios y demás actos requeridos para el objetivo del fideicomiso; iii) abstenerse de gravar los bienes fideicomitados o tomar cualquier tipo de endeudamiento a nombre del fideicomiso; iv) controlar el cumplimiento por parte del gestor de sus obligaciones para con el fideicomiso; y v) abrir y administrar las cuentas fiduciarias.

De ser aprobada una inversión en deuda, el fiduciario, de acuerdo a las recomendaciones del gestor, suscribirá los documentos necesarios para la implementación y estructuración de la respectiva transacción. El fiduciario será responsable de establecer mecanismos seguros de custodia de todos los documentos originales que respaldan las inversiones en deuda y sus garantías.

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

RAFISA es una subsidiaria del Banco de la República Oriental Uruguay (“BROU”).

**Integración:** Los inversores suscribirán los CP a la par siendo la integración de los mismos en forma diferida. Las solicitudes de integración serán efectuadas por el fiduciario. A fin de cubrir el riesgo de las futuras integraciones, los inversores deberán presentar una garantía bancaria a primera demanda emitida por un banco de plaza a satisfacción del fiduciario, por el monto suscripto y con los términos y condiciones estipulados en los documentos de la operación. Están exceptuados de éste requisito las AFAP; el Banco de Seguros del Estado (“BSE”); cajas de jubilaciones y pensiones paraestatales y las empresas aseguradoras privadas locales o instituciones de intermediación financiera con un calificación de riesgo crediticio superior a ‘AA-’ en escala nacional.

En caso de mora en la integración de los CP una vez requerida, se devengarán intereses moratorios a una tasa efectiva anual en UI del 10% desde la fecha de mora hasta la efectiva integración más una multa del 10% sobre el monto no integrado. El fiduciario está facultado para la ejecución de la garantía bancaria, de existir, o para iniciar acciones judiciales contra el inversor que incumplió. Asimismo, se dará opción a los otros inversores que realicen la integración.

Las AFAP no incurrirán en mora en las integraciones en caso que los CP perdieran su condición de instrumentos pasibles de inversión por parte de las AFAP y que dichas razones no sean imputables a ellos.

**Proyectos:** No hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción. La concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia -tanto en forma individual como consolidada de la cartera de proyectos- evolucionará a medida que se vayan realizando las inversiones.

El fideicomiso podrá invertir en un mínimo de 4 proyectos y un máximo de 20, para el caso que se invierta más del 90% del fondo. Esto es el resultado de que el monto máximo de un proyecto individual puede ser hasta 30% del monto de emisión; el mínimo es del 5%. Asimismo, existen límites por promotor, a excepción de empresas del Estado Uruguayo, y por monto que no haya sido cofinanciado. Sin embargo, durante la vida del fideicomiso el mismo podrá estar expuesto a un solo proyecto debido a que las concentraciones son medidas respecto del monto de emisión y no en forma periódica. Los límites podrán ser modificados por una mayoría calificada del 75% de los titulares de los CP.



**Tabla #4**  
**Organos del Fideicomiso**

Concepto	Comité de crédito	Comité de calificación de cartera	Comité de vigilancia	Comité de Evaluación de Inversiones
Dependiente del:	Gestor	Gestor	Fiduciario	Fiduciario
Objetivo / Funciones:	<ul style="list-style-type: none"> <li>Responsable del análisis de las inversiones en deuda u de los emisores de las mismas.</li> <li>- Recomendar o rechazar las posibles inversiones en deuda que hayan sido puestas en consideración por el gestor.</li> <li>- Definir cupos de inversión.</li> <li>- Definir políticas de adquisición y liquidación de inversiones en deuda.</li> <li>- Seguimiento de las inversiones.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Encargado de realizar la evaluación interna de las inversiones en deuda.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones del fiduciario y gestor.</li> <li>- Aprobar inversiones en donde la CAF no participe.</li> <li>- Aprobar inversiones en donde la CAF participe pero el gestor no considera la inversión.</li> <li>Aprobar continuar las inversiones en proyectos en incumplimiento y con el acuerdo del gestor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Encargado de realizar el análisis de las Inversiones en Deuda recomendadas por el Gestor y tomar las decisiones que al respecto han sido asignadas al Fiduciario por el Contrato de Fideicomiso.</li> </ul>
Miembros:	5	3	5	No determinado
Elección:	Elegidos por el gestor	2 miembros elegidos por el gestor y 1 miembro independiente nombrado por la CAF	Asamblea de titulares, por mayoría absoluta (+50% de la emisión)	Elegidos por el fiduciario
Duración de los cargos:	A elección del gestor	No definido	1 año, reelegibles	No definido
Remuneración:	A cargo del gestor	A cargo del gestor	A discreción de la Asamblea de Titulares. Los gastos son por cuenta del Fideicomiso.	No definido
Reunión:	A solicitud del gestor	A junio y diciembre de cada año.	A solicitud de cualquiera de sus integrantes.	A necesidad
Toma de decisiones:	Mayoría simple	No definido	Mayoría simple.	No definido

**Fuente:** Documentos de la emisión

En caso que un proyecto se encuentre en incumplimiento, el fideicomiso suspenderá los desembolsos pendientes a dicho proyecto, salvo que el comité de vigilancia haya aprobado seguir con los desembolsos y de acuerdo a lo solicitado por el gestor.

**CAF:** La CAF podrá financiar un máximo del 10% del total de inversiones en deuda realizadas por el fideicomiso. Esta participación estará sujeta a los procesos administrativos y de aprobación internos de la CAF. A tal efecto, la CAF aprobó un a facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) USD 50 millones o su equivalente en moneda local; ó ii) el 10% del total de inversiones en deuda realizadas por el fideicomiso. Considerando la calificación de la CAF, la misma no agrega riesgos al fideicomiso. Por otra parte, el conflicto de intereses se encuentra adecuadamente mitigado.

#### Riesgo de Estructura

El proceso de análisis y aprobación de una inversión se considera adecuada. El fideicomiso invertirá en deuda senior pudiendo existir otros cofinanciadores, entre ellos la CAF, pero nunca con mayor preferencia; sin embargo, esta prelación, a excepción de la CAF, podría darse por distintos plazos de repago de las financiaciones otorgadas a cada proyecto. La calificadora considerará este riesgo, al igual que los otros riesgos propios del proyecto, al momento de analizar la calidad crediticia de las inversiones.

El fideicomiso cuenta con los órganos de toma de decisiones y control detallados en la tabla #4. Como se puede observar, los miembros del comité de créditos y de calificación de cartera son designados por el gestor y el de calificación de cartera estará compuesto por dos miembros designados por el gestor y un miembro independiente nombrado por CAF. El balance lo realiza el comité de vigilancia, que es independiente del gestor y sus miembros reportan a los inversores.

El proceso de análisis y aprobación se inicia con el gestor identificando una operación. Pondrá la información pertinente a disposición de la CAF para que ésta decida, bajos sus parámetros, si participa o no del análisis.

El gestor estudiará el proyecto de inversión, los términos y condiciones del financiamiento, validará las proyecciones y realizará la debida diligencia. Finalizado este proceso el gestor evaluará si la inversión es atractiva o no para el fideicomiso, recomendará al fiduciario la inversión o no y las condiciones del otorgamiento de deuda o de la adquisición de la misma. La decisión del fideicomiso de aprobar o no la realización de una inversión y la decisión de CAF de participar o no en el riesgo de un proyecto determinado, son autónomas e independientes entre sí. En el Dibujo#1 se puede ver el árbol de decisiones y los órganos intervinientes.

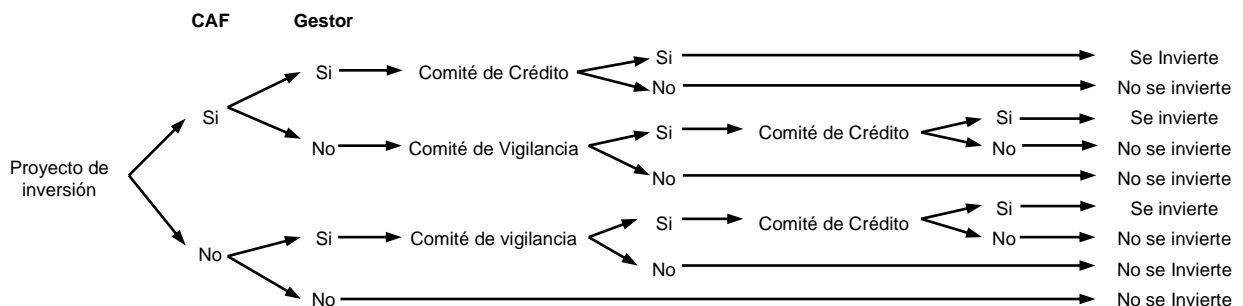
El fideicomiso podrá invertir en un mínimo de 4 proyectos y un máximo de 20, para el caso que se invierta más del 90% del fondo. Esto es el resultado de que el monto máximo de un proyecto individual puede ser hasta 30% del monto de emisión; el mínimo es del 5%. Asimismo, existen límites por -, a excepción de empresas del Estado Uruguayo, y por monto que no haya sido cofinanciado. Sin embargo, durante la vida del fideicomiso el mismo podrá estar expuesto a un solo proyecto debido a que las concentraciones son medidas respecto del monto de emisión y no en forma periódica. Los límites podrán ser modificados por una mayoría cualificada del 75% de los titulares de los CP.

Se observa un descalce de monedas ya que los CP están denominados en UI mientras que las integraciones se harán en pesos o dólares, de acuerdo a la moneda de las inversiones de deuda, utilizando la cotización de la UI ó del dólar, según corresponda a fin de contabilizarlas. Si bien no se indica cómo se registrarán las distribuciones de fondos, es razonable entender que seguirán el mismo criterio que las integraciones. Si bien no hay límites en cuanto al porcentaje de la inversión en dólares, FIX estima que el mismo será bajo producto de la mayor utilización de la UI como moneda a largo plazo.

Asimismo, el fideicomiso está expuesto al riesgo de base de cálculo para las UI por la utilización de la misma en fechas distintas para el activo y el pasivo. Dados los pagos trimestrales, este descalce puede ser de hasta 3 meses; sin embargo, se estima que no será significativo producto de los niveles de inflación de Uruguay y la posibilidad de hacer inversiones temporales en UI.

El fideicomiso se beneficiaría por tener un diferencial de tasa, neto de gastos e impuestos, positivo. Este flujo de fondos adicional serviría para cubrir cualquier incumplimiento de los proyectos en los que se invierta y los descalces de moneda y basis risk mencionados anteriormente. Sin embargo, dado que la cartera del fideicomiso debe constituirse durante el periodo de inversión, no es posible determinar el mismo ni cuantos incumplimientos podría

**Dibujo #1**  
**Esquema de Toma de Decisiones**



Fuente: Documentos de la emisión

cubrir. Se debe destacar, que el fideicomiso está exento del IRAE, Impuesto al Patrimonio e IVA.

En cuanto a los términos y condiciones de los CP, se debe destacar que los mismos no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo. De existir fondos netos distribuibles, la cobranza de la cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá trimestralmente a prorrata a los tenedores de los CP. El vencimiento legal del fideicomiso y de los CP es en julio de 2046, pudiendo ser prorrogable por Asamblea de Tenedores.

Por último, se debe recordar que el gestor sólo podrá promover y/o administrar otro fideicomiso o vehículo en la República Oriental del Uruguay con características similares al fideicomiso, que tenga por objeto invertir en deuda senior de proyectos de infraestructura, cuando haya ocurrido lo primero entre: i) la terminación del período de inversión; o ii) se hayan realizado Inversión en Deuda por al menos el 75% del Importe de la emisión.

### **Riesgo de Mercado**

El fideicomiso estará expuesto a la evolución del dólar, la inflación, tasas de interés y a la competencia de otros originadores para la realización de las inversiones en deuda de proyectos de infraestructura.

Asimismo, los proyectos en forma individual y la cartera en su conjunto estarán expuestos a la evolución de la economía de la República Oriental del Uruguay y su exposición a un determinado sector o variable. Sin embargo, dado que la cartera debe aún constituirse, la concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia -tanto en forma individual como consolidada de la cartera de proyectos- evolucionará a medida que se vayan realizando las inversiones

### **Riesgo Legal**

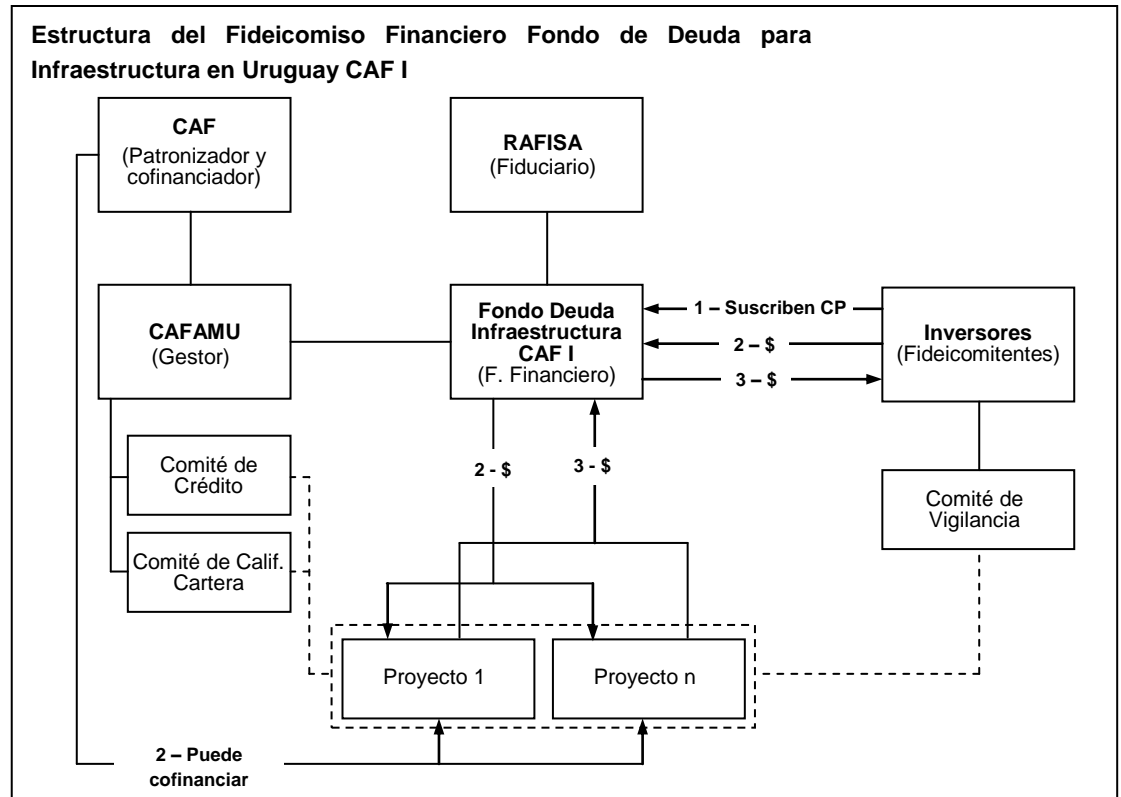
CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay. Los CP, objeto de la presente calificación, son participaciones en el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I.

De acuerdo a la Ley de Fideicomiso (Ley Nro. 17.7030), los bienes fideicomitados (en este caso las inversiones en deuda senior de proyectos de infraestructura) constituyen un patrimonio separado del patrimonio del Fiduciario, de los fideicomitentes y del gestor, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores.

Los CP a ser emitidos no constituyen deuda ni está garantizada por la CAF, CAF-AM, el gestor, el fiduciario y/o cualquier otra parte interviniente en el fideicomiso, por lo que no asumen responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los CP. El pago de los CP será satisfecho exclusivamente con los bienes fideicomitados.

### **Limitaciones**

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal,



impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

## Descripción de la Estructura

RAFISA, actuando como fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I, emitirá CP. El producido de la colocación será invertido en una cartera de deuda senior de proyectos de infraestructura en Uruguay.

El período de inversión será de 60 meses desde la suscripción de los CP. CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. tendrá a su cargo la gestión del fideicomiso y la selección de potenciales inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión. Las inversiones podrán ser mediante el otorgamiento de deuda senior o por la adquisición de deuda senior de un proyecto. La integración de los CP se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas. Los flujos netos provenientes del repago y/o liquidación de las inversiones serán distribuidos a los CP.

### Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

#### Estructura financiera

El fideicomiso emitirá CP por hasta un monto total de UI 2.800 millones. Los CP no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo.

Los CP a ser emitidos no constituyen deuda ni está garantizada por la CAF, CAF-AM, el gestor, el fiduciario y/o cualquier otra parte interviniente en el fideicomiso, por lo que no asumen responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los CP. El pago de los CP será satisfecho exclusivamente con los bienes fideicomitados.



La integración de los CP se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas. La moneda de integración puede ser en \$ o USD a requerimiento de las inversiones. Trimestralmente, de existir fondos netos distribuibles se pagarán a prorrata a los tenedores de los CP.

El vencimiento legal del fideicomiso y de los CP es en agosto de 2046, pudiendo ser prorrogable por Asamblea de Tenedores.

#### **Mejoras crediticias**

**Compromiso de calificación mínima:** los CP no podrán perder su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP como consecuencia de la inversión en deuda senior de un proyecto. El proceso de análisis y aprobación de una inversión se considera adecuada.

#### **Estructura “pass through” y “turbo”.**

**Diferencial de tasas:** el fideicomiso se beneficiaría por tener un diferencial de tasa, neto de gastos e impuestos, positivo. Este flujo de fondos adicional serviría para cubrir cualquier incumplimiento de los proyectos en los que se invierta y los descalces de moneda y *basis risk* mencionados anteriormente. Sin embargo, dado que la cartera del fideicomiso debe constituirse durante el periodo de inversión, no es posible determinar el mismo ni cuantos incumplimientos podría cubrir.

**Exención impositiva:** el fideicomiso se encuentra exento del IRAE, Impuesto al Patrimonio e IVA.

#### **Aplicación de fondos**

De existir fondos netos distribuibles, la cobranza de la cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá trimestralmente a prorrata a los tenedores de los CP.

### **Antecedentes**

Corporación Andina de Fomento (“CAF”) institución financiera multilateral de derecho Internacional público cuya misión es apoyar el desarrollo sostenible de sus países accionistas y la integración de América Latina. Sus accionistas son: Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay, Venezuela y 14 bancos privados de la región.

CAF atiende a los sectores público y privado, suministrando productos y servicios múltiples a una amplia cartera de clientes constituida por los estados accionistas, empresas privadas e instituciones financieras. La agenda de infraestructura de CAF está orientada a desarrollar mejores conexiones físicas entre las distintas regiones latinoamericanas, así como la articulación interior en cada uno de los países. El objetivo es superar los atrasos estructurales asociados con la dotación de infraestructura, mejorar su calidad y de los servicios prestados, mediante la integración de las diferentes regiones de América Latina y la creación de un territorio continental más articulado y conectado física, económica y socialmente. De esta manera, esta agenda es un instrumento fundamental tanto para el crecimiento económico como de la agenda de desarrollo social y la superación de la pobreza.

CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en ‘AA-/Estable’ y ‘F1+’ para el largo y corto plazo, respectivamente (el informe puede ser consultado en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. es una empresa uruguaya propiedad de CAF Asset Management Corp. -"CAF-AM"- sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, subsidiaria íntegramente de propiedad de la CAF.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como fiduciario. RAFISA es un fiduciario habilitado como tal por el Banco Central del Uruguay. Posee amplia experiencia y una gran variedad de productos colocados en el mercado de capitales. RAFISA es una subsidiaria del Banco de la República Oriental Uruguay.

## Anexo "A": Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- realizado el 17 de agosto de 2016, confirmó la calificación de los Certificados de Participación (CP) a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I luego de los cambios realizados a la estructura. El detalle de la calificación es el siguiente:

Clase	Monto por hasta VN	Calificación	Perspectiva
CP	UI 2.800.000.000	BBBsf(uy)	Estable
<b>Total</b>	<b>UI 2.800.000.000</b>		

CP: Certificados de Participación.

**Categoría BBBsf(uy):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)". Asimismo, las calificaciones de financiamientos estructurados serán identificadas con el sufijo "sf" (abreviatura de financiamiento estructurado por sus siglas en inglés)

**Nota:** la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

### Fuentes:

- Informe de calificación de Fitch Ratings de Corporación Andina de Fomento (CAF) del 14 de marzo de 2016 disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).
- Informe anual de 2014 de la CAF disponible en [www.caf.com](http://www.caf.com)
- Prospecto preliminar del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I.
- Carta compromiso de CAF a RAFISA del 30.11.2015.
- Decreto Nro. 162/015 del Ministerio de Economía y Finanzas del 09.06.2015 disponible en [www.presidencia.gub.uy](http://www.presidencia.gub.uy).

**Determinación de las calificaciones:** Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el BCU (disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy))

**Nota:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Gustavo Ávila

Mauro Chiarini



**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación,**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A ([www.fixscr.com](http://www.fixscr.com))

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

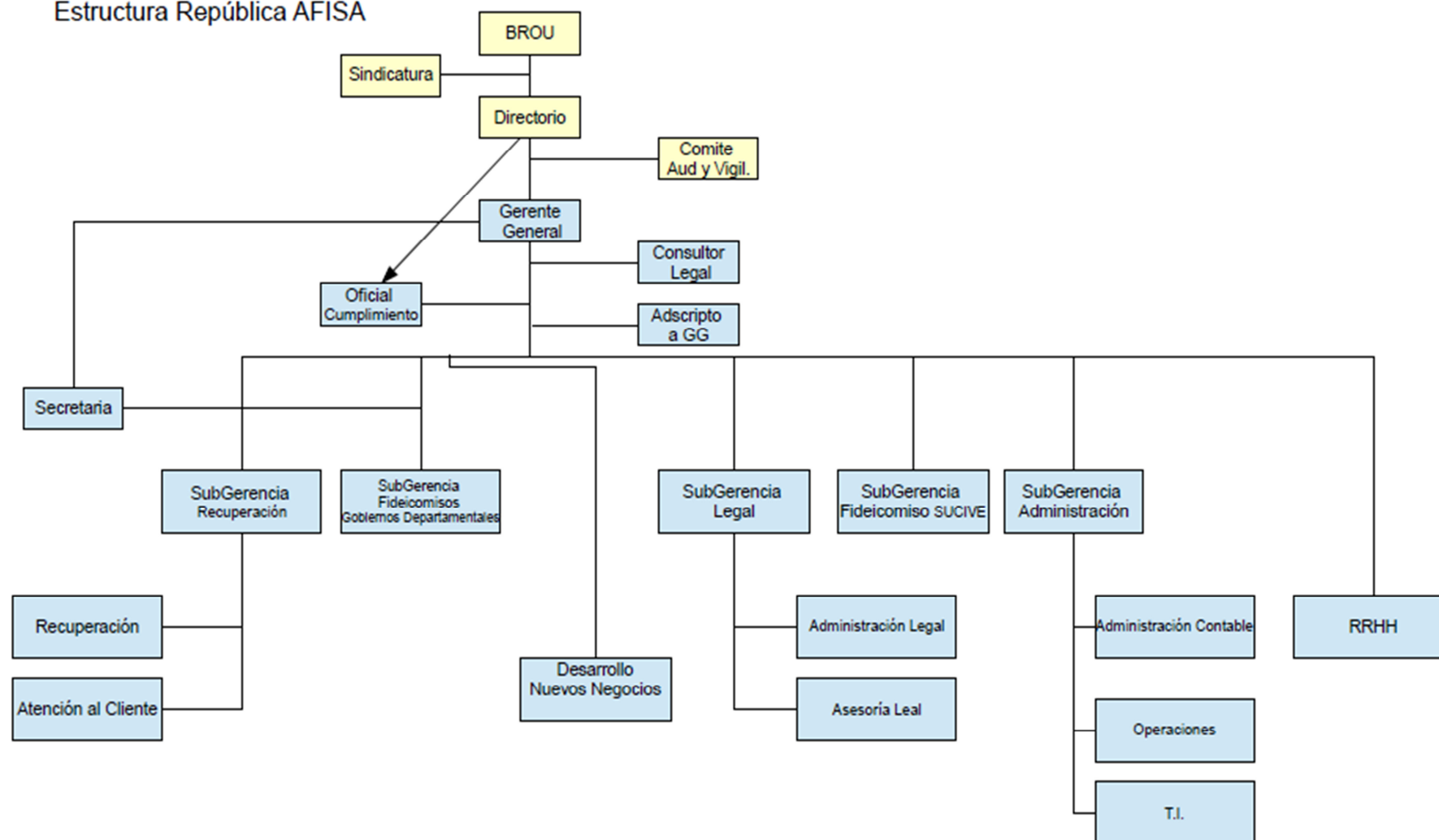




**ANEXO 8**  
**ORGANIGRAMA Y CÓDIGO DE ÉTICA DEL FIDUCIARIO**



### Estructura República AFISA







# **CÓDIGO DE ÉTICA**

**FEBRERO 2016**



## ÍNDICE

<b>Introducción .....</b>	<b>3</b>
<b>Objetivo .....</b>	<b>4</b>
<b>Alcance.....</b>	<b>4</b>
<b>Principio generales.....</b>	<b>5</b>
<b>Responsabilidades .....</b>	<b>6</b>
<b>Representación frente a terceros.....</b>	<b>8</b>
<b>Privacidad/Confidencialidad.....</b>	<b>10</b>
<b>Incompatibilidades .....</b>	<b>11</b>
<b>Conductas de Mercado.....</b>	<b>12</b>
<b>Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas .....</b>	<b>14</b>
<b>Comité de Ética.....</b>	<b>14</b>
<b>Denuncias.....</b>	<b>15</b>
<b>Consecuencias por incumplimiento .....</b>	<b>15</b>
<b>Adhesión .....</b>	<b>15</b>
<b>Vigencia.....</b>	<b>15</b>
<b>Anexo 1 .....</b>	<b>16</b>



## Introducción

República AFISA es una empresa fiduciaria que tiene como misión prestar servicios fiduciarios a través de fideicomisos o fondos de inversión, vinculados a la obtención de financiamiento, y administración y recuperación de activos, asistiendo a nuestros clientes en la estructuración y/o gestión de la operación, con la necesaria rentabilidad de la actividad.

Esta actividad exige e implica que la reputación de República AFISA se constituya en un activo fundamental del negocio, que todos y cada uno de los sujetos de este código debe mantener y preservar.

Aspiramos, entonces, a que se nos conozca y evalúe por ser una Compañía comprometida con valores organizacionales como los que se detallan a continuación:

- **Responsabilidad Profesional**

La responsabilidad profesional está íntimamente ligada a la vocación de servicio en el desempeño de nuestra actividad, a la privacidad y confidencialidad en nuestras actuaciones, y al involucramiento con el proyecto que desarrollamos, dentro del marco legal y del mandato fiduciario de cada uno de nuestros clientes.

- **Eficiencia y Mejora Continua**

Estamos comprometidos con la eficiencia y mejora continua en todas las actuaciones, buscando ofrecer una óptima calidad de servicio a nuestros clientes, desarrollando productos y servicios que respondan a sus necesidades, y valorando la capacidad de iniciativa y creatividad de nuestra gente.

- **Ética y Transparencia en la Gestión**

Nuestra actuación se caracteriza por un apego estricto al marco legal y la normativa interna, en particular a nuestro Código de Ética, y por la transparencia en nuestra gestión. Estos factores integran la base de la credibilidad de nuestra actividad.

- **Responsabilidad Social**

En la definición y desarrollo de nuestros negocios y operaciones incorporamos aspectos de orden social y ambiental, buscando actuar responsablemente en nuestra comunidad.



## Objetivo

El Código de Ética de República AFISA describe los principales valores y políticas que rigen las actividades de la Compañía, a los que deben adherir todos los sujetos de este código, y ofrece orientaciones sobre la conducta que se les exige en la conducción de los negocios de la Fiduciaria y de sus asuntos privados.

La inmensidad de las circunstancias que se presentan en una organización, hace imposible abarcar la totalidad de las cuestiones éticas, por lo cual este Código busca ser una referencia relevante para el desarrollo de valores básicos, convirtiéndose en:

- a) Guía de conducta para situaciones específicas.
- b) Instrumento para fomentar un ambiente de trabajo favorable a través de acciones interpersonales basadas en altos niveles de ética.
- c) Facilitador para la discusión de las cuestiones éticas y para mejorar nuestra respuesta a los dilemas e incertidumbres que se presentan en nuestra vida laboral.
- d) Soporte para el desarrollo de nuestra Responsabilidad Social Empresarial.
- e) Herramienta de compromiso personal e institucional.

## Alcance

El presente Código de Ética aplica a todos los empleados de República AFISA, independientemente de su puesto o profesión, a toda otra persona que preste servicios para la Compañía y a todas las personas que determinen el Directorio y la Gerencia General, y se les comunique expresamente su sujeción.

Es obligación de todos los sujetos de este código conocer y cumplir el mismo, informarse de sus sucesivas modificaciones y facilitar su implantación, incluyendo la comunicación al Comité de Ética sobre infracciones del mismo que conozcan (Anexo I).

El referido Código estará a disposición del público a través del sitio web de la institución, y de quienes lo soliciten personalmente.





## Principio generales

### **Integridad:**

Son elementos esenciales de la integridad las cualidades personales de honestidad, sinceridad, probidad, responsabilidad y ausencia de influencias corruptivas, así como el cumplimiento y observancia de las disposiciones normativas. Significa actuar regidos por claros principios morales, éticos y legales, siendo coherentes entre lo que pensamos, decimos y hacemos.

### **Probidad**

Los empleados desempeñarán sus tareas con independencia de sus propios intereses y de presiones externas, desechando toda finalidad de provecho o ventajas indebidos, para sí o para otros.

### **Equidad**

La Compañía y sus empleados deberán aplicar en forma congruente y uniforme las normas y políticas establecidas a fin de asegurar un ambiente de trabajo libre de decisiones arbitrarias o de favoritismos, y brindar un trato equitativo a los clientes y proveedores.

### **Imparcialidad**

Actuar sin conceder preferencias o privilegios indebidos a cualquier persona u organización.

### **Respeto**

En el marco de la actuación profesional dar un trato digno a todas las personas y organizaciones valorando las diferencias y evitando todo tipo de desconsideración, no admitiéndose discriminación en razón de edad, sexo, color, ideología, religión o condición.

### **Confianza**

Honar nuestros compromisos y manejo responsable de la información que nos confían los clientes.

### **Honradez**

El empleado no deberá utilizar su cargo para obtener algún provecho o ventaja personal o a favor de terceros, ni deberá buscar o aceptar compensaciones que puedan comprometer su desempeño.



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Responsabilidades

### Cumplimiento de normas jurídicas y reglamentos internos

República AFISA actúa de conformidad con los más altos estándares de integridad profesional y cumple con todas las leyes, decretos, reglamentos y políticas de la Compañía que sean de aplicación.

Las disposiciones establecidas en el presente Código, no sustituyen ni limitan en modo alguno el conjunto de normas cualquiera sea su fuente, aplicables en nuestra Compañía.

Los sujetos de este código cumplirán tanto las disposiciones generales (leyes, decretos, resoluciones) como la normativa interna que sea aplicable a la actividad que desarrollan.

En la medida que las disposiciones generales sean más rigurosas que las que se establecen en este código, las primeras serán de aplicación preferente.

Los sujetos de este código deberán poner foco en el ejercicio óptimo de sus funciones, empleando su capacidad técnica y profesional al servicio de un adecuado desempeño dentro y para la Compañía.

Se abstendrán de participar en actividades ilegales o inmorales y en ningún caso podrán mantener cualquier tipo de relación profesional con clientes de República AFISA.

### Comunicación de sospechas de incumplimiento

Los sujetos de este código tienen la responsabilidad de mantener y desarrollar una conducta recta, imparcial, honesta y conforme con los principios y valores organizacionales.

Identificar y solucionar a tiempo las desviaciones de conducta en el accionar de los mismos son medidas que permiten conservar y mantener la reputación de República AFISA.

Todo sujeto de este código que resulte imputado, inculcado o acusado en un procedimiento judicial o administrativo deberá informar de ello, tan pronto sea posible, al Directorio y/o a la Gerencia del área en el que presta servicios de República AFISA.

Todo sujeto de este código ante situaciones que no se encuentren contempladas en el mismo y le merezcan dudas respecto a que curso de acción tomar, deberá buscar información y orientación adicionales, y aprobación antes de proceder.

En caso de sospecha o conocimiento de posibles violaciones de leyes, decretos, reglamentos, o políticas de este código, los sujetos del mismo deberán comunicarlo de inmediato al Comité de Ética.

República AFISA exhorta a todos los sujetos de este código a comunicar todas las sospechas de incumplimiento del mismo o de violaciones a leyes, decretos, reglamentos y/o políticas y prohíbe



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

toda medida que implique represalia, discriminación o acoso contra cualquier persona que haya comunicado dudas o reportado posibles violaciones.

### **Protección de los bienes y documentos**

Los sujetos de este código actuarán siempre en el mejor interés de República AFISA, salvaguardando y utilizando adecuadamente los bienes tangibles e intangibles pertenecientes a la Compañía, clientes, proveedores, accionistas u otros terceros que estén bajo su control y evitando actuaciones que puedan reportarle perjuicios.

En particular, los sujetos de este código:

- a) protegerán y cuidarán los activos de República AFISA de los que dispongan, no haciendo más utilización de los mismos que la necesaria para sus funciones y absteniéndose de cualquier disposición o gravamen sin la oportuna autorización
- b) protegerán y cuidarán la información en poder de República AFISA de la que dispongan o a la que tengan acceso, no haciendo más utilización de la misma que la necesaria para sus funciones y absteniéndose de cualquier disposición de la misma sin la oportuna autorización
- c) cuidarán que los gastos en los que se incurra por sus funciones y los generales se ajusten a lo estrictamente necesario e imprescindible
- d) prestarán especial protección a los sistemas informáticos y a los archivos e información que contengan, extremando las medidas de seguridad de los mismos
- e) respetarán la propiedad intelectual y el derecho de uso que corresponde a República AFISA en relación a sistemas de gestión, sistemas informáticos, tecnología, manuales, procesos y, en general, demás trabajos desarrollados o creados en la Compañía, ya como consecuencia de su actividad profesional o de la de terceros
- f) no utilizarán la imagen y/o el nombre de República AFISA sino para el adecuado desarrollo de sus actividades profesionales
- g) se abstendrán de utilizar en beneficio propio oportunidades de negocio que sean de interés para República AFISA
- h) utilizarán adecuadamente y con fines profesionales los sistemas de correo electrónico, teléfono, correo de voz y acceso a internet



### **Precisión de los registros e informes**

Todos los sujetos de este código serán responsables de registrar y mantener la información y los datos generados, utilizados y manejados por República AFISA, en forma rigurosa, precisa, exacta, completa y de acuerdo a las normas y principios aplicables.

Los registros y la contabilización de las operaciones deberán ser lo suficientemente detalladas y respaldadas como para reflejar con exactitud y rigor todas las transacciones realizadas por República AFISA.

Especial atención deberá tenerse en los documentos, informes y declaraciones que apliquen en las siguientes áreas:

- a) transacciones, acuerdos y acciones
- b) contabilidad y estados financieros
- c) impuestos
- d) relaciones con el accionista
- e) compras
- f) pagos

Los sujetos de este código deberán conservar todos los documentos, inclusive los archivos electrónicos, que estén bajo su custodia o control.

Quedará prohibida la alteración o destrucción de toda documentación que resulte potencialmente perjudicial para la Compañía por infringir la normativa vigente, aplicar en caso de acción judicial, investigación o cualquier otro procedimiento.

## **Representación frente a terceros**

### **Trato equitativo**

República AFISA promoverá y garantizará el trato equitativo y libre de toda discriminación a sus clientes, proveedores y empleados.

Los sujetos de este código pondrán especial cuidado en:

- a) informar con imparcialidad y rigor
- b) aplicar las políticas establecidas
- c) no discriminar
- d) evitar las contrataciones que no sean de interés efectivo
- e) no ofrecer ventajas a unos en perjuicio de otros

República AFISA no tolerará ningún tipo de acoso a sus empleados o de éstos hacia sus clientes o proveedores.





República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

### **Reputación, comparecencia en público, entrevistas y publicaciones**

La reputación de República AFISA es uno de sus activos más valiosos.

Todas las comunicaciones de y sobre República AFISA con los medios deberán efectuarse por parte del Directorio y/o la Gerencia General, o por quienes están autorizados expresamente.

La participación de los sujetos de este código en actividades docentes, publicaciones, charlas, conferencias, cursos, entrevistas o presentaciones en público que se relacionen con República AFISA deberá contar con la aprobación de la Gerencia General.

Los sujetos de este código se abstendrán de transmitir, por iniciativa propia o a requerimiento de un tercero, cualquier información o noticia sobre la Compañía, sus clientes, accionistas, empleados y/o proveedores.

### **Regalos y actividades recreativas**

#### **1. Aceptación personal de regalos y actividades recreativas**

En términos generales, quedará prohibida a todos los sujetos de este código la aceptación de cualquier tipo de regalo, invitaciones personales, traspaso de artículos de valor, ingreso, comisión o cualquier otro tipo de compensación, préstamo o facilidad financiera vinculada a su actividad profesional en la Compañía o a operaciones efectuadas en nombre de República AFISA, de parte de clientes, proveedores, intermediarios u otros terceros, actuales o futuros. No se incluirán en la presente limitación: a) obsequios que no sean en metálico y cuyo valor no supere las 500 Unidades Indexadas y b) objetos de propaganda de escaso valor.

Toda invitación personal, regalo, atención o similar que por su frecuencia, características o circunstancias pueda ser interpretado como realizado con la voluntad de afectar el criterio de trato equitativo e imparcialidad será rechazado y puesto en conocimiento de la Gerencia del área en que preste funciones el empleado involucrado.

En caso de dudas en la aceptación o no de un regalo, invitación o similar los sujetos de este código deberán plantearla a la Gerencia del área en la que presta funciones el empleado, la que resolverá al respecto.

#### **2. Hacer regalos y proporcionar actividades recreativas**

Los sujetos de este código no podrán realizar regalos, invitaciones, proporcionar actividades recreativas u ofrecer favores o trato preferencial a clientes, proveedores u otros terceros.

La Gerencia del área en que presta funciones el empleado, autorizará los destinatarios, el regalo y las circunstancias en las cuales el mismo podrá, si así lo solicitara, realizar obsequios a terceros.



### **Trato con suministradores de bienes y servicios**

República AFISA, con el objetivo de hacer el mejor uso de sus bienes y maximizar su rentabilidad, comprará todos los bienes y servicios que insume su actividad sobre la base del precio y la calidad.

Los sujetos de este código y, muy especialmente, aquellos con intervención en decisiones sobre la contratación de bienes y servicios o la fijación de sus condiciones económicas, evitarán cualquier clase de interferencia con el proveedor que pueda afectar el trato equitativo y la imparcialidad.

Los conflictos de intereses que pudieran ocurrir durante la adquisición de bienes o servicios deberán informarse a la Gerencia del área en que presta/n funciones el/los empleado/s involucrado/s.

La contratación de bienes y servicios deberá efectuarse conforme a los procedimientos establecidos a tales efectos y, en caso de no existir éstos, realizarla con criterios de transparencia y objetividad.

Deberán evitarse relaciones de exclusividad, salvo en situaciones excepcionales autorizadas por la Gerencia del área de qué depende esta responsabilidad.

La información correspondiente a las adquisiciones de República AFISA tendrá carácter confidencial, tanto para los proveedores como para los sujetos de este código.

## **Privacidad/Confidencialidad**

### **Información de carácter confidencial y secreto**

Los sujetos de este código deberán guardar confidencialidad, y por tanto secreto profesional, acerca de toda información no pública que conozcan como consecuencia de su actividad en República AFISA, ya corresponda a la Compañía, sus clientes, empleados y/o proveedores.

Esta obligación tendrá vigencia aún después de cesar la relación con República AFISA y en tanto dicha información no haya tomado estado público.

En consecuencia, los sujetos de este código deberán utilizar dicha información exclusivamente para el desempeño de sus funciones en República AFISA, podrán facilitarla a aquellos sujetos que necesiten conocerla para la misma finalidad y se abstendrán de usarla en beneficio propio.

La información de la Compañía de carácter confidencial incluye sistemas, tecnología, operaciones, resultados, estrategias, proyecciones y planes de ésta.

Los sujetos de este código deberán tomar las medidas de precaución necesarias con el fin de evitar la divulgación de información de carácter secreto y confidencial.



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

### **Carácter privado de la información sobre el cliente**

Los sujetos de este código deberán utilizar la información sobre los clientes con el único objetivo con el que fue entregada a República AFISA.

Los datos relativos a deudas, posiciones financieras, estados contables, garantías y, en general, toda la información referida al cliente serán tratados con confidencialidad y únicamente se trasladarán a un tercero contando con la autorización expresa del cliente o ante un proceso legal pertinente.

### **Carácter privado de la información sobre el empleado**

Todos los datos de carácter personal relativo a empleados, inclusive sus remuneraciones, serán tratados de forma especialmente restrictiva, bajo estrictos criterios de seguridad y privacidad, procurando al máximo el respeto a la intimidad.

Dichos datos podrán trasladarse a un tercero no relacionado con la empresa, bajo la autorización del empleado, si así lo requiere el ordenamiento jurídico vigente o si son solicitados por el Poder Judicial u organismo administrativo competente al respecto.

## **Incompatibilidades**

### **Transacción con instrumentos emitidos por República AFISA**

Toda compra o venta de títulos, valores o instrumentos financieros por parte de los sujetos de este código, emitidos por República AFISA o un tercero relacionado, deberán ser comunicadas previamente a ser concretadas, al Directorio y aprobado por éste.

### **Conflictos de intereses**

Los sujetos de este código actuarán siempre de manera que sus intereses particulares, los de sus familiares o de otros terceros no primen sobre los de República AFISA, sus clientes o proveedores.

Asimismo, procurarán evitar los conflictos de intereses y, de ser afectados por éstos, se abstendrán de tomar decisión en las situaciones que se presenten y darán aviso de ello a la Gerencia del área en que prestan funciones.

### **Inversiones**

Los sujetos de este código no deberán invertir en compañías públicas o privadas, con carácter de cliente o proveedor de República AFISA, si dicha inversión pudiera afectar su capacidad de tomar decisiones imparciales o el trato equitativo y libre de toda discriminación para con aquellos.

### **Actividades y funciones incompatibles**

El personal de República AFISA deberá abstenerse de realizar actividades o cumplir funciones incompatibles con el objetivo de la Compañía, que puedan generar conflictos de intereses.



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

En el caso de actividades de carácter docente, publicaciones, dictado de charlas, conferencias o cursos, deberá respetarse la debida confidencialidad y el secreto de los negocios.

### **Uso del nombre, de las instalaciones o de las relaciones de República AFISA**

Los sujetos de este código no deberán hacer uso del nombre, las instalaciones ni las relaciones de República AFISA para beneficio propio.

### **Transacciones comerciales con terceros**

Los sujetos de este código deberán comunicar a la Gerencia del área en que desempeñan funciones acerca de cualquier transacción o relación comercial que puedan tener con cualquier cliente o proveedor de República AFISA en la que tengan interés o de la que puedan resultar beneficiados, en tanto dicha transacción o relación pueda implicar un conflicto de intereses.

## **Conductas de Mercado**

República AFISA es un activo participante en el mercado de capitales, lo que exige los más altos estándares en su actuación profesional. Conductas inapropiadas no sólo pueden afectar su reputación, sino también la del Mercado en su totalidad.

### **Lealtad y ética comercial**

Los sujetos de este código deberán actuar con lealtad y ética comercial.

Se entiende que se incurre en violación del deber de lealtad y ética comercial cuando se realicen, entre otros, alguno de los siguientes actos:

- a) Provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones.
- b) Multiplicar las transacciones de forma innecesaria y sin beneficio para el cliente, los fondos o Fideicomisos gestionados.
- c) Adquirir para sí mismos uno o varios valores cuando tengan clientes que los hayan solicitado en idénticas o mejores condiciones o en detrimento de los Fondos o Fideicomisos que administran.
- d) Anteponer la venta de valores propios a los de los clientes cuando éstos hayan ordenado vender la misma clase de valor en idénticas o mejores condiciones, o los Fondos o Fideicomisos que administran, cuando las circunstancias indicaran que prevalezca la de éstos respecto de la misma clase de valor y en idénticas o mejores condiciones.
- e) Adquirir para los clientes, los Fondos o Fideicomisos que administran, valores que estaban destinados originalmente a ser adquiridos para la Fiduciaria en función de las circunstancias menos favorables de mercado.



### **Manipulación de Mercado**

Los sujetos de este código deberán abstenerse de fomentar o participar en prácticas que distorsionen la libre formación de los precios.

Dichas prácticas podrán consistir, entre otras, en:

- a) La realización de operaciones que tengan por objeto proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los valores.
- b) La realización de operaciones simuladas o el empleo de cualquier elemento, esquema o artificio con el afán de engañar sobre el verdadero estado de la demanda y la oferta de un valor.
- c) La difusión al público a través de cualquier medio, de información falsa o engañosa sobre los emisores y sus valores.
- d) La deformación u ocultamiento de hechos o circunstancias relevantes para la negociación de un valor de oferta pública.

### **Uso indebido de Información privilegiada**

Se considera información privilegiada la información de un emisor (o de los valores que emita) obtenida en razón del cargo o posición, inclusive la transmitida por un cliente en relación a sus propias órdenes pendientes, que no se ha hecho pública y que, de hacerse pública, podría influir sensiblemente sobre la cotización de los valores emitidos o sus derivados.

Asimismo, se considera información privilegiada la que se tiene de las operaciones de transmisión de la titularidad a realizar por un inversionista en el mercado de valores a fin de obtener ventajas con la negociación de valores.

Los sujetos de este código que dispongan de información privilegiada no podrán:

- a) Revelar o confiar información privilegiada antes de que se divulgue al mercado.
- b) Recomendar la realización de operaciones con valores sobre los que se tiene información privilegiada.
- c) Adquirir o enajenar para sí o para terceros, directa o indirectamente, valores sobre los cuales posea información privilegiada.
- d) En general, valerse de información privilegiada directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros.



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas

República AFISA se compromete, a través de su Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas, a implementar un sistema integrado para prevenir estas actividades.

A tales efectos, la Compañía realizará todos los actos tendientes a obtener la identidad de sus clientes, negándose a prestar servicios a quienes nieguen su identificación.

Además, se abstendrá de realizar transacciones en aquellas operaciones que, en su opinión, se presume existe vinculación con el blanqueo de capitales.

En todos los casos, República AFISA verificará la adecuada justificación de la procedencia de los fondos e informará a la autoridad competente de aquellas operaciones en las que existan indicios de legitimación de activos provenientes de actividades delictivas.

República AFISA impartirá las acciones de capacitación con el objetivo de formar a los sujetos de este código en las medidas globales de prevención de legitimación de activos provenientes de actividades delictivas e informará y difundirá acerca de las responsabilidades legales en las que podrían incurrir por su eventual participación en estas actividades.

Los sujetos de este código deberán cumplir con lo establecido en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas, así como con las normas que a tales efectos se establezcan.

## Comité de Ética

Se crea un Comité de Ética que se integrará con tres funcionarios: dos integrantes del Comité de Gerencias y un integrante de la Comisión Representativa del Personal.

Dicho comité sesionará con la totalidad de sus miembros presentes y tomara sus decisiones por mayoría.

Su competencia será asesorar en la materia referente al presente código en todos aquellos casos que se lo solicite, por parte de los Subgerentes de Área, la Gerencia General y el Directorio.

Asimismo recibirá y analizará en forma confidencial las denuncias que se formulen de acuerdo a lo dispuesto en el capítulo “Denuncias” del presente Código.

También recibirá y analizará los pedidos de aquellos empleados que quieran que se investigue su propia conducta y ajuste a las normas éticas de la Compañía.

En todos los casos en cuanto advierta la menor posibilidad de la existencia de un hecho irregular que amerite sanciones se remitirá los antecedentes al Directorio, previo a la resolución final del caso.



## Denuncias

Sin perjuicio del estricto cumplimiento de la normativa referente a denuncias de hechos irregulares, en tanto pueda existir una violación al presente cuerpo normativo se podrá formular denuncia ante el Comité de Ética.

Las denuncias se realizarán en forma escrita y firmada directamente ante el Comité de Ética, quien analizará las mismas en forma confidencial.

## Consecuencias por incumplimiento

República AFISA espera que todos los sujetos de este código actúen de conformidad con los más altos estándares de integridad personal y profesional y que cumplan con todas las leyes, decretos, reglamentos, manuales y políticas de la Compañía que sean de aplicación.

El incumplimiento o la violación del presente código pueden dar lugar a la imposición de medidas disciplinarias, incluso al despido o al cese de la relación, además de poder constituir infracciones a la normativa jurídica vigente y dar lugar a la aplicación de sanciones civiles o penales, tanto a los sujetos de este código como a la Compañía.

## Adhesión

Recursos Humanos deberá proporcionar una copia del presente Código a todos los empleados, quienes suscribirán su adhesión al mismo mediante comunicación escrita.

Las adhesiones serán remitidas a Recursos Humanos, quien procederá a la guarda de las mismas.

## Vigencia

El presente Código de Ética entrará en vigencia una vez aprobado por el Directorio y comunicado a todos los sujetos del mismo.



## ANEXO I

Hago constar que he recibido el Código de Ética y el Código de Buenas Prácticas de República AFISA y que entiendo mis obligaciones como sujeto de ambos Códigos y de los valores y principios a seguir, incluyendo cualquier revisión futura que me sea fehacientemente comunicada.

Entiendo que copias actualizadas del Código de Ética y el Código de Buenas Prácticas de República AFISA se encuentran disponibles para mi conocimiento en el directorio de la WEB interna:

**\\archivos\Documentos\Recursos Humanos\Publica\CODIGO DE ÉTICA Y BUENAS PRÁCTICAS**

Firma \_\_\_\_\_

Fecha \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

Aclaración de Firma \_\_\_\_\_





ANEXO 9  
ACTAS DEL FIDUCIARIO





Fe N° 114139



CAFAM

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

REPUBLICA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Montevideo, 29 de febrero de 2016.

**ASUNTO: "FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I"**

**VISTO:** I) que la Corporación Andina de Fomento (CAF – Banco Latinoamericano de Desarrollo), institución de derecho internacional público creada en virtud del tratado internacional entre diversos países de América Latina y el Caribe, ha tomado contacto con República AFISA, a fin de invitarla a participar en un proceso de selección de fiduciarios financieros como agentes administradores de un fondo de inversión a crearse.

II) que el objetivo del fondo será la constitución de un portafolio de inversiones en deuda senior para financiamiento de proyectos de infraestructura en Uruguay, con el propósito de generar para sus inversionistas un ingreso corriente esperado, preservando el capital invertido.

III) que habiendo sido seleccionada República AFISA como fiduciaria, CAF presentó un modelo de contrato y de prospecto, que ambas partes hemos venido ajustando con el Estudio Ferrere, estructurador legal contratado por CAF, con los agentes institucionales que son posibles eventuales adquirentes de los Certificados de Participación a emitirse y con los asesores financieros de la propia CAF respecto de la estructuración financiera del fondo.

**RESULTANDO:** I) que por el fideicomiso proyectado se prevé la creación de un patrimonio que se integrará con los aportes que serán realizados por los Fideicomitentes, mediante una emisión de oferta pública, cuyo producido será destinado a la inversión en un portafolio de deuda senior para financiamiento de proyectos de infraestructura. Se emitirán Certificados de Participación escriturales por un monto total de hasta UI 2.800.000.000 (Unidades Indexadas dos mil ochocientos millones) que darán derecho de participación a los Titulares sobre el resultado del Fideicomiso, previéndose una emisión de dos etapas, siendo la primera orientada al sector minorista.

  
Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA





REPUBLICA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

II) que los suscriptores iniciales de los Certificados de Participación serán los fideicomitentes. El contrato se firmará con la Bolsa Electrónica de Valores S.A como representante de los futuros Titulares de Certificados.

III) que respecto de la gestión del Fideicomiso, se prevé la existencia de un Gestor profesional, que será una firma subsidiaria de CAF en Uruguay (Metrogala S.A. en trámite de cambio de nombre a "CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A) quien impartirá las instrucciones correspondientes a la fiduciaria con relación a la selección de inversiones, términos y condiciones de las mismas, oportunidades de integración del capital, etc. El Fideicomiso contará con un Comité de Crédito, cuyos miembros serán elegidos por el Gestor, el cual será el órgano responsable del análisis de las inversiones en deuda y de los emisores de las mismas, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de inversiones en deuda que el Gestor ponga bajo su estudio. Dicho Comité no es un órgano separado del Gestor, sino una forma de toma de decisiones. Se prevé también la instauración de un Comité de Vigilancia elegido por los Titulares.

IV) Que respecto del uso de los fondos obtenidos, se procurará la constitución de un portafolio de inversiones en deuda senior para financiamiento de proyectos de infraestructura, entendiéndose por tales, aquello a cargo de personas jurídicas de carácter público o privado que ejecuten u operen proyectos de infraestructura en los sectores de transporte, tales como vial, portuario, férreo, aeroportuario, fluvial y urbano masivo; transmisión y generación de energía; acueductos; agua potable y saneamiento básico; transporte de hidrocarburos y minerales; telecomunicaciones y logística; infraestructura social; entre otros; siempre y cuando cumplan con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión que se incluye como Anexo al Fideicomiso.

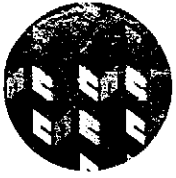
El Fondo no podrá realizar inversiones no permitidas para los Fondos de Ahorro Previsional de acuerdo con lo establecido en la normativa correspondiente.

V) Que las funciones de la fiduciaria en cuanto a la administración del patrimonio serán principalmente, las de realizar la emisión de los Certificados de Participación, registración contable de las operaciones del Fideicomiso, formalización de la



Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

75 de Mayo N° 552 - C.P. 11000 - Telefax: (598) 2915.9066 - ext. 307 y 21.  
[www.republicafisa.com.uy](http://www.republicafisa.com.uy) [fideicomiso@fideicomiso.com.uy](mailto:fideicomiso@fideicomiso.com.uy)  
Montevideo - Uruguay



Fe N° 114140



CAFAM

ESC. MARIA VICTORIA GORRITI ISERN - 12721/4

REPUBLICA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

documentación de las inversiones en deuda, contralores establecidos en el contrato y rendición de cuentas.

VI) Que se prevé la posibilidad de que CAF cofinancie los proyectos con el fideicomiso. En tales casos, su participación será en los mismos términos, condiciones y plazos que el fideicomiso.

VII) Que de acuerdo a la normativa aplicable a las emisiones de oferta pública y a las designaciones establecidas en el propio contrato de fideicomiso, se realizarán las siguientes contrataciones conexas:

- Entidad Registrante: BEVSA
- Entidad Representante: BEVSA
- Agente de Pago: República AFISA
- Calificadoras de Riesgo: CARE Calificadora de Riesgo S.R.L. y Flx SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.R.L.
- Inscripción: Banco Central del Uruguay
- Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A

**CONSIDERANDO:** I) los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por la administración del Fideicomiso, se estiman honorarios anuales de 0.07%, con un pago mensual neto mínimo para el Fiduciario de USD 9.000, que se calcularán:

i. Durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscriptos (arbitrados a Dólares Estadounidenses de la fecha de adjudicación de los CP Segunda etapa)

Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA


**REPUBLICA**

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

ii. Finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo de capital de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso existentes al inicio de cada trimestre civil (arbitrados a Dólares Estadounidenses al TC de la fecha)

Los siguientes honorarios y comisiones se deben considerar incluidos en los honorarios del Fiduciario, pero a los meros efectos de su cálculo, no significando en consecuencia que sean gastos propios del Fiduciario, sino Gastos del Fideicomiso:

BEVSA – Registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs)	0,0125%
BEVSA – Mantenimiento cotización y registro (anual)	USD 2.000
BEVSA – Entidad Registrante (anual)	USD 12.000
BEVSA – Entidad Representante (anual)	USD 12.000
CARE – Calificación de Riesgo inicial	USD 18.000
CARE – Revisiones semestrales (abril y noviembre) (anual)	USD 18.000
Auditoria externa – informe anual y revisión limitada semestral (anual)	USD 18.000
Asesor fiscal (anual)	USD 7.000

**ATENCIÓN:** A lo precedentemente expuesto, la Gerencia General eleva al Directorio el siguiente **PROYECTO DE RESOLUCIÓN:**

1) Apruébase la participación de República AFISA como Fiduciaria en el Fideicomiso "FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I", sobre la base del contrato que se adjunta a la presente como Anexo I, y forma parte integrante de esta resolución, facultándose a los apoderados con facultades suficientes a introducir aquellas modificaciones que sean necesarias a efectos de la suscripción del mismo y las que se requirieren para obtener la inscripción del fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores, dando cuenta al Directorio una vez suscripto el contrato y sus modificaciones.

2) Las bases para la constitución de dicho fideicomiso serán:

- **Fideicomitentes y Beneficiarios:** titulares de los Certificados de Participación a emitirse.
- **Fiduciario:** República AFISA.
- **Gestor:** subsidiaria de CAF en Uruguay (Metrogala S.A. en trámite de cambio de nombre a CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A)
- **Bienes fideicomitados:** Serán los fondos aportados al Fideicomiso por los Fideicomitentes.
- **Patrimonio del fideicomiso:** Estará constituido por los bienes y derechos fideicomitados, así como todos los rendimientos que deriven de su administración.



Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPUBLICA AFISA

25 de Mayo N° 552 - C.P. 11000 - Telefax: (598) 2915.9066 – ext. 307 y 322  
[www.republicafisa.com.uy](http://www.republicafisa.com.uy) [fideicomiso@fideicomiso.com.uy](mailto:fideicomiso@fideicomiso.com.uy)  
 Montevideo - Uruguay



Fe N° 114141



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

**REPUBLICA**

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

- **Plazo:** El presente Fideicomiso se constituye por el plazo de 25 años.
- **Remuneración:** honorarios anuales de 0.07%, con un pago mensual neto mínimo para el Fiduciario de USD 9.000, que se calcularán:
  - i. Durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscriptos (arbitrados a Dólares Estadounidenses de la fecha de adjudicación de los CP Segunda etapa)
  - ii. Finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo de capital de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso existentes al inicio de cada trimestre civil (arbitrados a Dólares Estadounidenses al TC de la fecha)

A los meros efectos del cálculo del honorario, se deberán descontar las comisiones y honorarios de BEVSA, CARE, auditoría externa y asesor fiscal, según el siguiente detalle:

BEVSA – Registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs)	0,0125%
BEVSA – Mantenimiento cotización y registro (anual)	USD 2.000
BEVSA – Entidad Registrante (anual)	USD 12.000
BEVSA – Entidad Representante (anual)	USD 12.000
CARE – Calificación de Riesgo inicial	USD 18.000
CARE – Revisiones semestrales (abril y noviembre) (anual)	USD 18.000
Auditoría externa – informe anual y revisión limitada semestral (anual)	USD 18.000
Asesor fiscal (anual)	USD 7.000

**ELÉVESE A DIRECTORIO**

Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General  
REPÚBLICA AFISA

Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

**REPUBLICA**

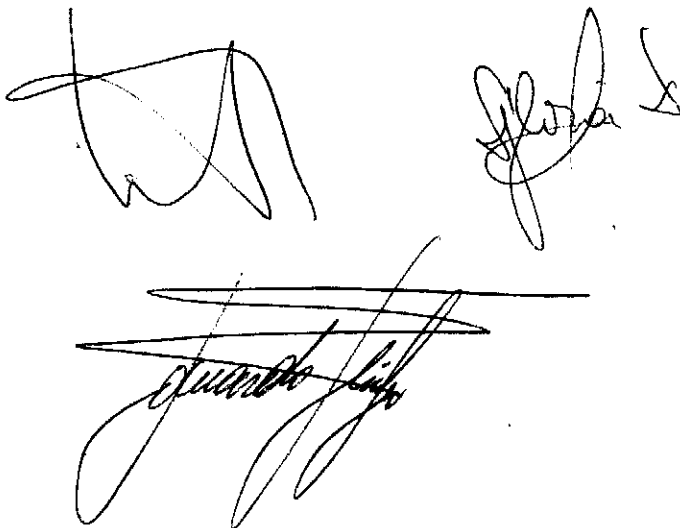
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**Directorio****ASUNTO: FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I.**

//tevideo, 29 de febrero de 2016.

VISTO: Los antecedentes del caso.

ATENTO: a lo considerado en sala.

**SE RESUELVE:** procédase de conformidad con el proyecto de resolución que antecede.**Se incorpora al Acta de Directorio de Fecha 29 FEB 2016**  
Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA





Fe N° 114124



CAFAM

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4  
CONTRATO DE FIDEICOMISO**"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA  
PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I"**

El presente se celebra en Montevideo, el [—] de [—] de 2016, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por [—], con domicilio en [—], Montevideo;

**METROGALA S.A.** (en trámite de cambio de nombre a **CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A.**) (en adelante el "Gestor"), representado en este acto por [—], con domicilio en [—], Montevideo;  
y

**BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.** en su calidad de Entidad Representante de los futuros suscriptores de los Valores como futuros Fideicomitentes y Beneficiarios (en adelante los "Fideicomitentes" y conjuntamente con el Fiduciario y el Gestor, las "Partes").

**1. DEFINICIONES**

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

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

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

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

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

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

**"BCU"** es el Banco Central del Uruguay.

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

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

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

**"CAF"** es la Corporación Andina de Fomento.

**"Certificados de Participación"** son los Certificados de Participación Serie 1 y los Certificados de Participación Serie 2.

**"Certificados de Participación Serie 1"** son los certificados de participación emitidos en Unidades Indexadas, que otorgan a los Titulares derechos de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso, y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie 1.

**"Certificados de Participación Serie 2"** son los certificados de participación emitidos en Unidades Indexadas, que otorgan a los Titulares derechos de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso, y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie 2.

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

303

Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
CAFAM

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

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

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

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

**"Deuda Sénior"** es cualquier Endeudamiento de rango igual o superior en privilegio y prelación en el pago que el endeudamiento de mayor rango, privilegio y prelación existente o futuro y que no se encuentren subordinados a ningún otro Endeudamiento del Proyecto de Infraestructura exceptuando aquellos con mejor prioridad o prelación por disposición legal. Para estos efectos, "Endeudamiento" significa, con respecto a cualquier Persona, cualquier monto que esa persona deba pagar en su calidad de deudor, mutuatario, emisor o garante, de conformidad con un acuerdo o instrumento que involucre o evidencie dinero prestado o recibido o un precio de compra diferida de bienes o servicios, el otorgamiento o la extensión de un crédito, una venta condicional o una transferencia que incluya una contraprestación u obligación futura en la forma de operación inversa (operaciones de reporto) o que incluya una obligación de recompra, o de conformidad con un arrendamiento que produzca substancialmente los mismos efectos económicos que cualquiera de dichos acuerdos o Instrumentos

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

**"Documentos de Emisión"** son todos los Documentos de Emisión de Certificados de Participación Serie 1 y los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación Serie 2.

**"Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie 1"** es el documento mediante el cual el Fiduciario emite los Certificados de Participación Serie 1 a favor de los Titulares.

**"Documento de Emisión de Certificado de Participación Serie 2"** es el documento mediante el cual el Fiduciario emite los Certificados de Participación Serie 2 a favor de los Titulares.

**"Documentos de Financiación"** son los documentos en los cuales se documentan las Inversiones en Deuda, incluyendo los contratos de crédito, contratos de garantía y demás documentos vinculados con las Inversiones en Deuda.

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

**"Ejercicio Anual"** es en relación al Fideicomiso, cada ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de cada año.

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

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

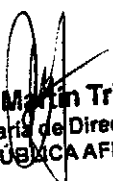
**"Fecha de Emisión"** son las fechas en que se hagan efectivas las emisiones de los Valores, una vez registrada la oferta pública por el BCU.

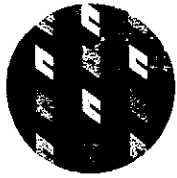
**"Fecha de Pago"** son los días 10 de cada mes, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, fecha en que se realizarán pagos correspondiente a los Valores en caso que existan Fondos Netos Distribuibles.

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

**"Fideicomitantes"** son los Suscriptores de los Valores.

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

  
Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA



Fe N° 114143



CAFAM

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

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

**"Fondos Netos Distribuibles"** son los fondos derivados de los ingresos de fondos, rendimientos financieros y comisiones generadas por las Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso, neto de Gastos del Fideicomiso, que al cierre de cada trimestre excedan en USD 50.000 el Saldo Mínimo de Caja, los cuales serán distribuidos con una periodicidad trimestral, de existir fondos en cantidad igual o superior a USD 50.000.

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

**"Gastos del Fideicomiso"** son los gastos que se detallan en la Cláusula 25 del Contrato.

**"Gestor"** es METROGALA S.A. (en trámite de cambio de nombre a CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay, S.A.).

**"Importe de la Emisión"** es el importe de Valores suscritos por los Titulares, con el máximo establecido en la cláusula 9 de éste Contrato.

**"Inversiones en Deuda"** es cualquiera de: (i) el otorgamiento de Deuda Sénior a un Proyecto de Infraestructura (la "Deuda Otorgada") y (ii) la adquisición de Deuda Sénior incurrida por un Proyecto de Infraestructura para con otros acreedores, (la "Deuda Adquirida" y, en conjunto con la Deuda Otorgada, las "Inversiones en Deuda").

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

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

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

**"Período de Inversión"** son 60 meses desde la suscripción de los Certificados de Participación Serie 2. Se entiende que una Inversión en Deuda puede implicar desembolsos por parte del Fideicomiso más allá del Período de Inversión. Los límites aquí planteados se refieren al compromiso Inicial del Fideicomiso para hacer la respectiva Inversión en Deuda y la emisión de los Valores correspondientes. En el evento que los desembolsos excedan el Período de Inversión, el Gestor deberá asegurarse de tomar las medidas en el contrato de préstamo para adecuarse a esta limitación.

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

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

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

**"Proyectos de Infraestructura"** son personas jurídicas de carácter público o privado que ejecuten u operen proyectos de infraestructura en los sectores de transporte, transmisión y generación de energía, acueductos, agua potable y saneamiento básico, transporte de hidrocarburos y minerales, telecomunicaciones y logística, infraestructura social, entre otros, siempre y cuando cumplan con las características y requisitos establecidos en la Política de Inversión.

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

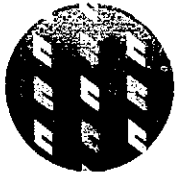
**"Saldo Mínimo de Caja"** son los fondos necesarios para afrontar las necesidades de fondeo para los siguientes tres meses que cubran los Gastos del Fideicomiso, según lo determine el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea determinado por el Gestor.

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

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

Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

**M. VIRGINIA SCERRI ISENI  
ESCRIBANA PUBLICA**



Fe N° 114127



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

"UI" o "Unidad Indexada" es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la ley 17.761 de fecha 12 de mayo de 2004.

"Valores" son los Certificados de Participación.

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

## 2. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

- (a) **Fideicomitentes:** son los Suscriptores de los Valores.
- (b) **Fiduciario:** es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares.

La suscripción y adquisición de los Valores supone por parte de los Titulares la ratificación y aceptación expresa del Contrato de Fideicomiso, Prospecto Informativo, Contrato de Gestión, Contrato de Entidad Representante y Registrante y todos los restantes documentos de la emisión, tanto respecto de los Titulares Iniciales como de los futuros o subsiguientes, declarando que BEVSA no asume responsabilidad de tipo alguno por cualquier término o condición incluida en el presente contrato o en el Prospecto informativo.

## 3. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

De conformidad a lo previsto por la Ley, las Partes convienen constituir el Fideicomiso denominado "**FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I**", que se integrará con los aportes que serán realizados por los Fideicomitentes, en las condiciones que se establecen en este Contrato y para ser destinados a realizar Inversiones en Deuda.

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

## 4. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

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

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos líquidos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

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

- (a) Valores emitidos por el Estado Uruguayo o el BCU;
- (b) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito;
- (c) Valores de renta fija emitidos por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia;
- (d) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales calificadas en Categoría 1 por el BCU.

En caso que el Fiduciario contrate asesoramiento a efectos de Invertir los Fondos Líquidos, el costo de dicha contratación será de cargo del Fiduciario.

Esc. María Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA



## 5. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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

## 6. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso invertirá en un portafolio de Inversiones en Deuda de Proyectos de Infraestructura en Uruguay

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

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

## 7. GESTIÓN DE LAS INVERSIONES DEL FIDEICOMISO

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

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

Se deja expresa constancia que el manejo de los fondos, la emisión de los Valores, la rendición de cuentas hacia los Beneficiarios, así como la contabilidad del Fideicomiso, son responsabilidad propia e indelegable del Fiduciario.

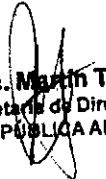
El Fiduciario examinará exclusivamente el tenor formal de recomendaciones o instrucciones recibidas del Gestor, a los efectos de controlar que las mismas se encuentran dentro de las potestades y reglas fijadas en el presente Contrato de Fideicomiso, no siendo de su cargo ninguna otra verificación o inspección de especie alguna. No obstante podrá fundadamente objetar y oponerse a la ejecución de alguna de las instrucciones recibidas del Gestor, en caso que entienda que las mismas no cumplen con lo establecido en este Contrato, en el Contrato de Gestión o con la normativa vigente. En tales casos el Fiduciario deberá informar en forma fundada al Gestor y a la Entidad Representante de tales circunstancias. Cada Beneficiario, por la sola adquisición de los Valores, presta su consentimiento para que el Gestor se desempeñe en tal carácter bajo este Contrato y el Contrato de Gestor y cumpla las funciones establecidas en el mismo.

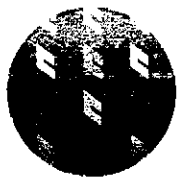
El Fiduciario no podrá modificar el Contrato de Gestión sin contar con la previa aprobación de la Mayoría Especial de Titulares.

## 8. COMITÉ DE CRÉDITO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso contará con un Comité de Crédito, cuyos miembros serán elegidos por el Gestor, el cual será el órgano responsable del análisis de las Inversiones en Deuda y de los emisores de las mismas, así como de la definición de los cupos de Inversión y las políticas para adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda que el Gestor ponga bajo su estudio.

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

  
**Esc. Martín Trivel**  
 Secretario del Directorio  
 REPÚBLICA AFISA



## ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

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

- (i) Recomendar o rechazar las posibles Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura, que sean puestas a su consideración por el Gestor.
- (ii) Definir los cupos de Inversión para cada uno de los Proyectos de Infraestructura que le presente el Gestor.
- (iii) Definir las políticas para la adquisición y liquidación de Inversiones en Deuda.
- (iv) Hacer seguimiento sobre la evolución y desempeño de las Inversiones en Deuda, a través de los informes periódicos que presente el Gestor.

## 9. EMISIÓN DE VALORES

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

A tales efectos el Fiduciario emitirá los Certificados de Participación por un monto máximo de UI 2.800.000.000 (el "Importe de la Emisión")

Los Certificados de Participación Serie 1 se emitirán por hasta un monto de UI 100.000.000 (Unidades Indexadas cien millones). Los Certificados de Participación Serie 2 se emitirán por hasta UI 2.800.000.000, descontado el monto suscrito de los Certificados de Participación Serie 1.

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

El Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Valores a emitirse:	Certificados de Participación Serie 1 Certificados de Participación Serie 2
Moneda:	Unidades Indexadas
Moneda de integración:	En Pesos Uruguayos o Dólares, a solicitud del Fiduciario y según lo determinado por el Gestor, quien indicará la moneda en la cual se deberá cumplir la integración. A efectos de la integración en Pesos Uruguayos de los Certificados de Participación, se tomará la cotización de la UI del día de la integración; para los CP que se integren en Dólares, se convertirá el monto del CP suscrito tomando en cuenta el valor de la UI del día de la integración y el tipo de cambio interbancario fondo del Día Hábil anterior a la fecha de la integración.
Distribuciones:	A prorrata entre todos los Titulares de Certificados de Participación, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles, o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes.
Fechas de Pago:	trimestral, los días 10 del mes correspondiente, o el siguiente Día Hábil en caso que ese día no sea un Día Hábil, en caso que existan Fondos Netos Distribuibles.
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Suscripción e Integración:	La suscripción de los Valores se realizará en la forma que sea establecida por el Fiduciario en el Prospecto.

Las integraciones de los Valores suscritos en oferta pública se realizarán en forma diferida, dentro del Período de Inversión.

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

Esc. María Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

**10. CONDICIÓN RESOLUTORIA**

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

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

**11. ENTIDAD REGISTRANTE**

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

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

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

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

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

**12. PLAZO DEL FIDEICOMISO**

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 25 años a contar desde la suscripción de los Valores, el cual podrá ser prorrogado por decisión de la Mayoría Especial de Titulares.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.

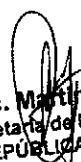
**13. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO**

Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez cancelados todos los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a los Titulares los fondos remanentes que pudieran existir en el Fideicomiso.

**14. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO**

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

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.
- (c) Realizar los pagos que correspondan a los Titulares.
- (d) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (e) Realizar las Inversiones en Deuda, en función de las instrucciones del Gestor, de acuerdo a lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Gestión, y siempre de acuerdo con la Política de Inversión del Fideicomiso.

  
Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

**ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4**

- (f) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los necesarios para realizar las inversiones en Deuda, de acuerdo a los documentos que serán preparados y negociados por el Gestor, quien instruirá al Fiduciario para la firma de los mismos.
- (g) Pagar oportunamente los Gastos del Fideicomiso y controlar que dichos pagos se efectúen según lo establecido en este Contrato, siempre que existan Fondos Líquidos para el efecto.
- (h) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.
- (i) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitados, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.
- (j) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitados, excepto lo establecido expresamente en este Contrato.
- (k) Establecer un adecuado manejo de la información relativa al Fideicomiso, con el fin de evitar conflictos de intereses, uso indebido de información privilegiada, incluyendo la reserva o confidencialidad que sea necesaria respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el Fideicomiso.
- (l) Enviar los reportes o Informes dispuestos en este Contrato a los Titulares.
- (m) Controlar el cumplimiento por parte del Gestor de las obligaciones formales asumidas por éste en el Contrato de Gestión. A dichos efectos, el Fiduciario podrá solicitar al Gestor toda aquella información y documentación que considere necesaria. En caso de constatar un incumplimiento, Fiduciario lo informará a la Asamblea de Titulares, a efectos de que los Titulares en Asamblea resuelvan las eventuales acciones a seguir. El Fiduciario no tendrá responsabilidad en ningún caso por las decisiones y actos realizados por el Gestor dentro del marco del presente Contrato por sí o mediante la utilización de los poderes a otorgarse, salvo su dolo o culpa grave.
- (n) Efectuar la apertura de las Cuentas y la liquidación del patrimonio del Fideicomiso.

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

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

Las tareas asumidas por el Gestor bajo el presente Contrato y bajo el Contrato de Gestión, son tareas propias y originarias de éste y en ningún caso podrá entenderse como delegación o tercerización del Fiduciario. El Gestor será exclusiva y directamente responsable frente al Fideicomiso y los Beneficiarios del cumplimiento de las actividades a que está obligado y asume la total responsabilidad por los eventuales Incumplimientos en que incurra en su carácter de Gestor.

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

**15. FACULTADES DEL FIDUCIARIO**

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

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

Esc. **Marín Trivel**  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

## 16. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

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

- (a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.
- (b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él o por sus dependientes.
- (c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitados.
- (d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitados, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de control o dirección.
- (e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitados respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de la Mayoría Absoluta de Titulares.

## 17. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

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

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

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

## 18. CESE DEL FIDUCIARIO

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

- (a) Por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.
- (b) Por disolución o concurso del Fiduciario.
- (c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.
- (d) Por renuncia de acuerdo a los términos de este Contrato.
- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de este Contrato.
- (f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.
- (g) Por remoción de los Titulares representando la Mayoría Especial de Titulares, según los términos y condiciones dispuestos en la Cláusula 20.

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

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

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

Esc. Martín Trivel  
Secretario de Directorio  
REPUBLICA AFISA





ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

**19. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO**

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

- (a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.
- (b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del Fideicomiso al fiduciario sustituto. El Fiduciario no será responsable por la no aceptación de la calidad de fiduciario por parte de un tercero.

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

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

En caso que la Mayoría Absoluta de Titulares no envíen la notificación comunicando el nombramiento del fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 (sesenta) días, el Fiduciario pondrá el patrimonio del Fideicomiso a disposición de la sede judicial competente para la designación del mismo.

**20. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

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

Se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, aquel referido a sus obligaciones esenciales bajo el presente Fideicomiso, que no fueran remediadas dentro de los 30 (treinta) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por el Gestor, la Entidad Representante o la Asamblea de Titulares. A los efectos del presente, se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, a modo ilustrativo los siguientes: i) no cumplir con su obligación de rendir cuentas conforme a lo previsto en la cláusula 14; ii) no cumplir con su obligación de controlar al Gestor, en los términos y con el alcance que esta obligación tiene según lo establecido en el literal "m" de la Cláusula 14; o iii) realizar actos prohibidos de acuerdo a lo previsto en el presente. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del Fiduciario.

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

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

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

  
Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

## 21. ASAMBLEA DE TITULARES

### 21.1 Forma de actuación de los Titulares

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

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

### 21.2 Asambleas de Titulares

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

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

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

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

### 21.3 Desarrollo de las Asambleas

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

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

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

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

A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario.

Se pacta expresamente que el BROU y República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto.

  
**Esc. Martín Trivel**  
 Secretario de Directorio  
 REPÚBLICA AFISA



## ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/A

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

Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación en las Asambleas por los Valores que sean sus Titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto.

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

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

#### 21.4 Competencia de las Asambleas

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

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos, y sujeto a los términos que se puedan pactar bajo el Préstamo, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.
- (g) La remoción del Fiduciario.
- (h) Excepciones y/o modificaciones a los Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda y a las Características de las Inversiones en Deuda contenidos en la Política de Inversión.

#### 22. COMITÉ DE CALIFICACIÓN DE CARTERA

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

Este Comité de Calificación de Cartera estará compuesto por dos miembros designados por el Gestor y un miembro independiente nombrado por CAF.

  
Esc. Martín Trivel  
Secretario de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

### 23. COMITÉ DE VIGILANCIA

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

Este Comité de Vigilancia estará conformado por hasta cinco (5) miembros, personas naturales, representantes de los Inversionistas y seleccionados por la Asamblea de Titulares. Los miembros iniciales deberán ser designados por una Mayoría Absoluta de Titulares dentro de los 45 días de realizada la suscripción de los Valores.

Se tratarán de cargos de un año de duración, pudiendo ser reelegidos. No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Gestor. Los gastos del Comité de Vigilancia serán por cuenta el Fideicomiso.

Los miembros del Comité de Vigilancia no serán remunerados, a menos que la Asamblea de Titulares que los designa decida lo contrario. Resuelta la remuneración de los miembros del Comité de Vigilancia por la Asamblea de Titulares, dicha remuneración será un Gasto del Fideicomiso.

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

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

- (i) Comprobar que el Fiduciario y el Gestor cumplan lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Gestión, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Gestor y/o el Fiduciario, bajo el presente Contrato y el Contrato de Gestión.
- (ii) Verificar que la Información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;
- (iii) Constatar que las Inversiones en Deuda, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato. En caso que el Comité de Vigilancia determine que el Gestor ha actuado en contravención a dichas normas, podrá solicitar al Fiduciario informe de esta situación a los Titulares;
- (iv) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.
- (v) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.
- (vi) Elaborar y presentar al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual deberá ser presentado dentro de los 30 días de finalizado cada trimestre.
- (vii) Aprobar continuar con el análisis y realización de Inversiones en Deuda en Proyectos de Infraestructura en cuyo riesgo CAF no participe.
- (viii) Aprobar continuar con el análisis y realización de Inversiones en Deuda en aquellos Proyectos de Infraestructura en cuyo riesgo CAF participe, pero el Gestor no considere realizar una inversión en Deuda.
- (ix) Analizar y resolver sobre las situaciones de conflictos de intereses que se les presente para su consideración.

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

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

  
**Esc. Martín Trivel**  
 Secretaria de Directorio  
 REPÚBLICA AFISA



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

**24. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES**

El Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo, al Comité de Vigilancia y a la Entidad Representante, para que esta a su vez remita al domicilio registrado de los Titulares, dentro de los 5 días hábiles de recibidos:

- Un informe trimestral en archivo magnético sobre el estado del portafolio de Inversiones en Deuda del Fideicomiso realizado por el Gestor
- Un informe trimestral en archivo magnético sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir
- Un informe en archivo magnético con los Estados Contables semestrales del Fideicomiso, con informe de revisión limitada)
- Un informe en archivo magnético con los Estados contables anuales del Fideicomiso, con informe de auditoría

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

Si el Titular no hubiese recibido:

- los informes trimestrales dentro de los 60 días corridos a partir del cierre de cada trimestre
- los estados contables semestrales dentro de los 90 días corridos a partir del cierre al 30/06
- los estados contables anuales dentro de los 150 días corridos a partir del cierre del ejercicio al 31/12

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

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

Independientemente de los Informes referidos, cualquier Titular podrá, con diez Días Hábiles de preaviso, requerir por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de Informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e Informe oportunamente el Fiduciario.

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

**25. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO**

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

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

- (a) los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso, pagaderos una vez se realice la primera integración de los Valores, los cuales no podrán superar en todo caso el monto de US\$ 500.000. Estos gastos estarán soportados por facturas, las cuales deberán ser presentadas por el Gestor al Comité de Vigilancia.
- (b) los impuestos del Fideicomiso que correspondan, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor;
- (c) los honorarios del Fiduciario, el Gestor, la Entidad Representante, la Entidad Registrante, Calificadora de Riesgo y Auditores del Fideicomiso;
- (d) todo gastos en que se incurra con ocasión de realizar las Inversiones en Deuda,

Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPUBLICA AFISA



- (e) gastos de operación del Fideicomiso, incluyendo entre otros, (i) pagos de primas de seguros por responsabilidad de dirección al Gestor y al Comité de Crédito del Fideicomiso, (ii) costos legales de representación del Fideicomiso, (iii) gastos asociados al registro y realización en buena forma de las Inversiones en Deuda, (iv) gastos de valoración del Fideicomiso, (v) intereses generados por deuda de corto plazo por motivos de liquidez del Fideicomiso. No serán gastos de operación del Fideicomiso los costos de operación del Gestor, incluyendo el salario de sus empleados, los honorarios del Comité de Crédito del Fideicomiso, y sus costos administrativos, entre otros, ni los gastos, honorarios e impuestos (estos últimos, de corresponder, considerando las exoneraciones tributarias aplicables al Fideicomiso y al Gestor) de constitución y estructuración del Fideicomiso que superen los US\$ 500.000.
- (f) gastos que demande la transferencia de fondos a los Titulares, seguros, mantenimiento de cuentas y los gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia;
- (g) Cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Valores, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso y para celebrar las Asambleas de Titulares.
- (h) gastos de liquidación del Fideicomiso;
- (i) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;
- (j) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los Intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;

El Gestor hará sus mayores esfuerzos para trasladar los Gastos del Fideicomiso vinculados a la estructuración de una Inversión en Deuda al Proyecto de Infraestructura sujeto de dicha Inversión en Deuda.

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


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

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

## 26. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por la administración del presente Fideicomiso, el Fiduciario percibirá honorarios anuales de 0.07% (con un pago mensual neto mínimo para el Fiduciario de USD 9.000), que se calcularán:

- i. Durante el Período de Inversión, sobre el importe de los Certificados de Participación suscriptos (arbitrados a Dólares Estadounidenses de la fecha de adjudicación de los CP Segunda etapa)
- ii. Finalizado el Período de Inversión y hasta el término del Fideicomiso, sobre el saldo de capital de las Inversiones en Deuda del Fideicomiso existentes al inicio de cada trimestre civil (arbitrados a Dólares Estadounidenses al TC de la fecha)

  
**Esc. Martín Trivel**  
 Secretaria de Directorio  
 REPÚBLICA AFISA



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

Los siguientes honorarios y comisiones se deben considerar incluidos en los honorarios del Fiduciario, pero a los meros efectos de su cálculo, no significando en consecuencia que sean gastos propios del Fiduciario, sino Gastos del Fideicomiso:

BEVSA – Registro y cotización (flat sobre la suscripción de CPs)	0,0125%
BEVSA – Mantenimiento cotización y registro (anual)	USD 2.000
BEVSA – Entidad Registrante (anual)	USD 12.000
BEVSA – Entidad Representante (anual)	USD 12.000
CARE – Calificación de Riesgo inicial	USD 18.000
CARE – Revisiones semestrales (abril y noviembre) (anual)	USD 18.000
Auditoria externa – Informe de auditoría anual y revisión limitada semestral (anual)	USD 18.000
Asesor fiscal (anual)	USD 7.000

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

La retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

Los impuestos presentes o futuros que graven dichos pagos o al Fiduciario por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero y excluido el Impuesto a la Renta del Fiduciario, serán con cargo a los Activos del Fideicomiso.

El derecho al cobro de los honorarios generará derecho de retención sobre los Bienes del Fideicomiso y el producido de los mismos, sobre los que la Fiduciaria tendrá prioridad.

El Fiduciario continuará percibiendo la retribución prevista hasta la total realización de los Bienes del Fideicomiso, la cancelación de los Valores y Pasivos, y la distribución del remanente neto de dicha liquidación, de existir

#### 27. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario será mantenido indemne con cargo a los Bienes del Fideicomiso, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario y/o sus empleados o representantes, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al presente Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Fiduciario o de sus empleados o representantes.

El Fiduciario se obliga a dar aviso por escrito los Titulares y al Gestor, en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso.

#### 28. CONFLICTOS DE INTERESES

El Fideicomiso, el Gestor y los Titulares podrán estar expuestos a conflictos de interés en conexión con las actividades asociadas al Fideicomiso por parte del Gestor, el Fiduciario, y sus respectivos directivos y accionistas.

Dichos conflictos de interés deberán ser revelados con anticipación y tratados por el Comité de Vigilancia, según las normas establecidas en este Contrato.

#### 29. MORA AUTOMÁTICA

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de Interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

Esc. María Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

**30. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

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

**31. COMUNICACIONES**

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato.

En el caso de los Titulares, se tomará como válido el domicilio que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los Valores emitidos.

**32. REGISTRO DEL FIDEICOMISO**


El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en el Registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades.

Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

**33. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS**

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

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

  
Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

## ANEXO 1 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

Las Inversiones en Deuda serán efectuadas por el Fiduciario, de acuerdo a lo que sea negociado por el Gestor, siguiendo la política de inversión que se detalla a continuación.

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

El Gestor deberá conducir las operaciones del Fideicomiso con seriedad, ética y responsabilidad y aplicando las mejores prácticas para la originación, análisis, otorgamiento, control y recaudo de las Inversiones en Deuda.

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

**Esquema General del Proceso de originación, análisis y realización de las Inversiones en Deuda**

A continuación se detallan los procedimientos que seguirá el Gestor para originar, analizar y realizar las Inversiones en Deuda. Dentro del marco general aquí contenido, el Gestor hará las adecuaciones que corresponda según se trate de Deuda Otorgada o de Deuda Adquirida.

El Gestor identificará la operación y pondrá a disposición de CAF la información pertinente, para que ésta decida, de conformidad con sus políticas y procedimientos internos si participa o no en el riesgo del Proyecto de Infraestructura a que corresponda la Inversión en Deuda propuesta por el Gestor.

Una vez que una solicitud formal de una Inversión en Deuda sea puesta a consideración del Gestor, éste estudiará en detalle si tal Proyecto de Infraestructura es atractivo o no, basándose entre otros, en los supuestos, estudios, contratos, contratistas potenciales, proyecciones y modelos sometidos a su consideración por el Proyecto de Infraestructura. Este análisis será detallado pero todavía estará sujeto a confirmar, entre otras, que los supuestos en que se basa, sean razonables. En el evento en que el Gestor encuentre atractiva la oportunidad, podrá emitir una propuesta no vinculante. En caso de identificar problemas que a juicio del Gestor Impidan la realización de la Inversión en Deuda, podrá entrar en conversaciones con el Proyecto de Infraestructura y/o con cualquiera de sus afiliadas, accionistas, promotores, contratistas, auditores, abogados, consultores, representantes y/o asesores del Proyecto de Infraestructura correspondiente para buscar soluciones apropiadas.

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

Una vez terminado el proceso de validación de supuestos y la debida diligencia, el Gestor procederá a determinar, con el Proyecto de Infraestructura y, si fuere el caso, con los demás financiadores, las características de la Inversión en Deuda (plazo, periodo de gracia, forma de amortización, ratios de cobertura, garantías, obligaciones de las partes, obligación de permanencia de los Promotores, cuentas de reserva, capital requerido, soporte de los Promotores, obligaciones de hacer y de no hacer, entre otros). Para el caso de Deuda Otorgada, acordará los términos y condiciones esenciales de la Inversión en Deuda en una detallada Hoja de Términos. En el caso de una Deuda Adquirida, el Gestor reflejará en un resumen los términos y condiciones de la Deuda Sénior que se pretende adquirir y de las condiciones de adquisición propuestas.

Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

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

En caso que CAF apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, el Gestor someterá la Inversión en Deuda correspondiente a consideración del Comité de Crédito del Fideicomiso para que éste tome la decisión de inversión que corresponda. El Comité de Crédito del Fideicomiso decidirá de manera autónoma si efectúa o no la Inversión en Deuda. Si habiendo CAF aprobado participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura, el Gestor considerase no realizar la correspondiente Inversión en Deuda, el Gestor deberá someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso las razones de su negativa, pudiendo dicho Comité instruir al Gestor reconsiderar la Inversión en Deuda correspondiente.

En el evento en que CAF no apruebe participar en el riesgo del Proyecto de Infraestructura referido, el Gestor estará en libertad de someter a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de realizar la Inversión en Deuda respectiva a pesar de la no participación de CAF. Si el Comité de Vigilancia del Fideicomiso recomienda seguir adelante con la Inversión en Deuda, esta será llevada al Comité de Crédito del Fideicomiso el cual decidirá de manera autónoma si efectúa o no la Inversión en Deuda.

En caso de ser aprobada la Inversión en Deuda por el Comité de Crédito del Fideicomiso, el Fiduciario, actuando en nombre y por cuenta del Fideicomiso, y siguiendo las instrucciones del Gestor, suscribirá los Documentos de Financiación que resulten relevantes o pertinentes para la implementación y estructuración de la respectiva transacción, incluyendo aquella relacionada con las garantías y, cuando a ello haya lugar, cualquier documentación o contrato accesorio que sea necesario para concretar la Inversión en Deuda. Los Documentos de Financiación serán negociados y acordados por el Gestor.

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

Realizada la Inversión en Deuda, el Gestor asignará a uno de sus ejecutivos para hacer seguimiento permanente al Proyecto de Infraestructura y presentará periódicamente al Comité de Crédito del Fideicomiso los Informes de seguimiento. Así mismo, dicho ejecutivo se encargará de la gestión de la Inversión en Deuda, y de llevar a cabo la labor de cobranza con el apoyo del Fiduciario en lo que resulte pertinente. El Fiduciario tiene la obligación de recaudar los pagos relacionados con la Inversión en Deuda y de mantener informado de los mismos al Gestor.

Cuando una Inversión en Deuda se encuentre en incumplimiento, el Fideicomiso suspenderá inmediatamente los desembolsos pendientes a dicho Proyecto de Infraestructura, si los hubiese, salvo que el Gestor hubiera sometido a consideración del Comité de Vigilancia del Fideicomiso la posibilidad de seguir realizando desembolsos, y éste lo hubiera aprobado.

Con base en la Información sobre los pagos y cumplimiento de la respectiva Inversión en Deuda, el Comité de Crédito del Fideicomiso, a solicitud del Gestor deberá decidir sobre el inicio de su cobro jurídico, así como toda otra acción a tomar en defensa de las Inversiones en Deuda.

El Gestor, así como las personas contratadas por él, deberán dar cumplimiento a las políticas y principios de prevención y detección de lavado de activos y financiación del terrorismo. Es responsabilidad del oficial de cumplimiento del Gestor la elaboración de un documento que establezca tales políticas y principios, así como su difusión a los empleados del Gestor y a los miembros de los diferentes comités del Fideicomiso y su capacitación.

#### **Contenido de la Hoja de Términos**

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

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

Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA





ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

- a. Identificación del Deudor, de sus accionistas y Promotores, así como de sus respectivos garantes, (si los hubiese);
- b. Identificación del Acreedor y otros acreedores (si los hubiese);
- c. Descripción del Proyecto de Infraestructura; su plan financiero, identificación de los contratos de proyecto y de contrapartes de proyecto materiales;
- d. Tipo de operación;
- e. Monto;
- f. Destino de los recursos;
- g. Plazo;
- h. Periodo de desembolsos;
- i. Periodo de gracia;
- j. Amortización;
- k. Tasa de interés;
- l. Comisiones a ser cobradas;
- m. Manejo de cuentas del proyecto y cascada de pago para la administración de los recursos del Proyecto de Infraestructura y de los pagos y la forma y orden de realizar los mismos, así como para el manejo de las cuentas de reserva;
- n. Garantías y seguridades;
- o. Compromisos en relación con los contratos de proyecto y contrapartes de proyecto materiales;
- p. Reservas y razones de cobertura requeridas;
- q. Soporte y obligaciones de accionistas y Promotores, garantías de culminación, de sobrecostos y de aporte para cubrir deficiencias para asegurar la culminación del Proyecto de Infraestructura;
- r. Compromiso de los accionistas de retención de acciones del Deudor;
- s. Obligaciones de hacer y no hacer dentro de las cuales pueden estar incluidas obligaciones de reporte, de razones financieras, de pagos restringidos y las de carácter ambiental y social, etc.;
- t. Condiciones precedentes al cierre y a los desembolsos;
- u. Representaciones y declaraciones a ser otorgadas;
- v. Eventos de incumplimiento, etc.;

**Proceso de Documentación y Reglas Aplicables**

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

Antes de hacer algún desembolso, el Gestor deberá obtener, bien sea de su equipo legal en forma directa o asistido por abogados externos, una opinión legal sobre la documentación respectiva, en la que se incluya la opinión de que (i) la documentación y las obligaciones de las contrapartes allí contenidas son legales, válidas y exigibles; (ii) las garantías se han perfeccionado y son válidas y exigibles de acuerdo con sus términos; y (iii) se han cumplido las condiciones precedentes documentales o de índole legal para realizar el desembolso correspondiente.

El Comité de Crédito del Fideicomiso, al aprobar cualquier Inversión en Deuda, podrá otorgar facultades precisas y limitadas al Gestor para modificar algunos de sus términos y condiciones, siempre y cuando se cumplan los requisitos establecidos en el Prospecto. Cualquier dispensa, excepción y/o enmienda adicional deberá ser aprobada por el Comité de Crédito del Fideicomiso.

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

**Requisitos de los Proyectos de Infraestructura para ser elegibles para una Inversión en Deuda.**

Para que un Proyecto de Infraestructura sea elegible y cuando sea del caso, deberá cumplir al menos con las siguientes condiciones, a satisfacción del Gestor:

- a. Que la estructura del financiamiento propuesto sea adecuada a la naturaleza del Proyecto de Infraestructura, incluya una apropiada asignación de riesgos y cuente con las medidas de mitigación requerida y acorde con las mejores prácticas de mercado;
- b. Que los riesgos de construcción y de culminación deberán estar debidamente identificados y mitigados;
- c. Que el Proyecto de Infraestructura se realice en Uruguay, no obstante, la compañía que lo desarrolla o quienes lo promueven pueden estar constituidos en otras jurisdicciones;

Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA

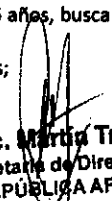
- d. Que la exposición al riesgo de mercado, (volumen y precio) del respectivo Proyecto de Infraestructura sea cuantificable, y apropiadamente mitigado. El Fideicomiso no correrá riesgo de precio de "commodities";
- e. Que los Promotores del Proyecto de Infraestructura aporten recursos propios (equity) al menos por el mayor entre (i) valor que, a juicio del Gestor, sea apropiado para las características de cada Proyecto de Infraestructura y (ii) el valor exigido como tal por la entidad concedente (de ser ese el caso);
- f. Que los Promotores otorguen garantías de culminación, de sobre costos y deficiencias en forma y contenido satisfactorios para el Gestor y acorde con las prácticas de mercado, de ser apropiado;
- g. Que los contratos y documentos de proyecto estén bien estructurados y adecuados, y con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia comprobada en el campo respectivo;
- h. Que el resultado de la evaluación crediticia realizado por el Gestor muestre que la estructura financiera del Proyecto de Infraestructura permite el adecuado y oportuno pago de sus obligaciones, aún en escenarios de stress resultantes de la ocurrencia de hechos imprevistos;
- i. Que la estructura del financiamiento esté acorde con la práctica de mercado;
- j. Que la estructura jurídica, administrativa, y contractual del Proyecto de Infraestructura sea adecuada;
- k. Que el Proyecto de Infraestructura cumple o tienen un programa para cumplir, con los requisitos ambientales exigidos por la normativa vigente;
- l. Que ninguno de los Promotores del Proyecto de Infraestructura y/o accionistas de la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores esté o haya estado vinculado a cualquier actividad en violación de: (a) cualquier norma local de cualquier país, o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria incluyendo, pero no limitado a las normas de la Comunidad Andina de Naciones, de la Unión Europea y de cada uno de sus respectivos miembros, de los Estados Unidos de América, etc. relativas al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo; y/o (b) de cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas, y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/Financial Action Task Force -FATF-) el Grupo de Acción Financiera Internacional de Sud América (GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales; y/o (ii) se encuentren en cualquiera de las listas generadas por causa o con ocasión de cualquiera de las normas, principios y/o recomendaciones a que se refiere el numeral (i) anterior; y/o (iii) a solo criterio del Gestor no cumpla con los requisitos y normativas internas aplicables del Gestor relacionada con su política al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo;
- m. Que se reciba toda la información necesaria para realizar las verificaciones exigidas para cumplir con la normativa de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y, una vez realizadas tales verificaciones, los resultados hayan sido favorables para los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores y sus contratistas;
- n. Que tenga mecanismos, sanas prácticas comerciales y/o un código de buen gobierno, que busquen evitar que sea utilizada, ya sea directa o indirectamente, para actividades delictivas, y particularmente para el lavado de activos y/o financiación al terrorismo;
- o. Que no tenga indicios razonables que le indiquen que las personas vinculadas los Promotores y/o accionistas del Proyecto de Infraestructura o la compañía que lo desarrolle o cualquiera de las afiliadas de cualquiera de las anteriores, sus asesores y contratistas o personas vinculadas a éstos no son de reconocido prestigio, reputación y experiencia comprobada en el campo respectivo;
- p. De tratarse de un Proyecto de Infraestructura vinculado a un contrato de concesión, se buscará que en el evento que se produzca una terminación anticipada del correspondiente contrato de concesión, por cualquier causa, la estructura contractual asegure que el Proyecto de Infraestructura cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la Inversión en Deuda del Fideicomiso.

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

#### **Características de las Inversiones en Deuda**

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

- a. No se podrá realizar una Inversión en Deuda cuando como consecuencia de dicha Inversión en Deuda, los Certificados de Participación pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional.
- b. Se espera que cada Inversión en Deuda tenga un plazo estimado entre 10 y 25 años, buscando ajustar el perfil de amortización al flujo de caja del Proyecto de Infraestructura;
- c. La denominación de moneda de las Inversiones en Deuda podrá ser UI o Dólares;

  
**Esc. María Trivel**  
 Secretaria de Directorio  
 REPÚBLICA AFISA



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

- d. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida pueden ser bilaterales o hacer parte de esquemas de cofinanciamiento, tales como préstamos sindicados, préstamos A/B, participaciones y compra de bonos;
- e. Tanto la Deuda Otorgada como la Deuda Adquirida estarán sujetas a los mismos procedimientos y criterios de evaluación, análisis y aprobación;
- f. En el caso de Inversiones en Deuda denominadas en UI, la tasa de Interés se calculará con base en la UI+ spread y en el caso de Inversiones en Deuda denominadas en Dólares, los Intereses se calcularán con base en Libor + spread o sobre un índice equivalente, o como tasa fija;
- g. Las Inversiones en Deuda tendrán tasas de Interés que en el momento de la aprobación de la respectiva Inversión en Deuda sean similares a las tasas del mercado para riesgos similares, así determinado por el Gestor y aprobado por el Comité de Crédito del Fideicomiso;
- h. La amortización de la Deuda Otorgada o de la Deuda Adquirida podrá ser en cuotas iguales o desiguales, periódicas y consecutivas, buscando que esté acorde con el flujo de caja esperado del Proyecto de Infraestructura;
- i. Las condiciones y términos de la Inversión en Deuda deben ser al menos equivalente a las condiciones y términos de cualquier otra Deuda Sénior del Proyecto de Infraestructura y en todo caso las garantías deberán ser por lo menos de la misma calidad de aquellas otorgadas por otros acreedores sénior del Proyecto de Infraestructura objeto de la financiación;
- j. Su vencimiento no deberá ser posterior a un (1) año antes de la terminación de la concesión del Proyecto de Infraestructura respectivo;
- k. Deberán pactarse comisiones acordes con la práctica de mercado tales como las de compromiso, financiamiento, pago anticipado, etc., y en condiciones al menos tan favorables como las pactadas a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese;
- l. El Gestor deberá tener derecho a hacerle seguimiento detallado al Proyecto de Infraestructura (Incluso luego de realizada la inversión), al menos en los mismos términos pactados a favor de otros acreedores del Proyecto de Infraestructura, si los hubiese. El Gestor buscará que dicho derecho de Inspección incluya pero sin limitarse, a los siguientes: (i) hacer inspecciones a la contabilidad y las obras; (ii) hacer entrevistas con el auditor del deudor, quien deberá tener orden de compartir con el Gestor toda la Información del deudor y del Proyecto de Infraestructura en cuestión; (iii) tener entrevistas con los asesores externos del deudor (contratistas, interventor, expertos ambientales, etc.), quienes deberán tener la orden de compartir con el Gestor toda la información del deudor y del Proyecto de Infraestructura;
- m. Deberán existir cláusulas de incumplimiento cruzado ("cross default") que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de otro endeudamiento, sujeto a materialidades acordes con la práctica de mercado;
- n. Deberán existir limitaciones y condiciones a la distribución de dividendos y otros pagos restringidos, acordes con la práctica de mercado;
- o. Se deberán incluir restricciones, acordes con la práctica de mercado, a la disposición de acciones o partes de Interés social por parte de aquellos accionistas que el Gestor según su leal saber y entender considere son importantes para el Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura.
- p. La documentación deberá incluir las demás obligaciones que el Gestor determine como pertinentes para cada financiamiento en particular.
- q. Deberán existir cláusulas que permitan, ante un incumplimiento del Deudor y/o el Proyecto de Infraestructura, ejercer derechos del tipo *step-in rights*, que permitan al Fiduciario (siguiendo instrucciones del Gestor) reemplazar al operador del Proyecto de Infraestructura y/o al Deudor y/o al Proyecto de Infraestructura.

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

#### Parámetros de diversificación y límites de exposición

La realización de una Inversión en Deuda por parte del Fideicomiso se sujeta a los siguientes parámetros de diversificación y límites, los cuales no podrán ser excedidos en la fecha de aprobación por parte del Comité de Crédito del Fideicomiso, sin la aceptación previa y expresa de la Mayoría cualificada del 75 % de Titulares:

- a. El monto máximo individual de una Inversión en Deuda, será de hasta el treinta por ciento (30%) del Importe de la Emisión;
- b. El monto máximo de exposición del Fideicomiso a Proyectos de Infraestructura controlados por un mismo Promotor será de hasta el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión, a menos que se traten de empresas del Estado Uruguayo;
- c. El monto mínimo individual de una Inversión en Deuda será el cinco por ciento (5%) del Importe de la Emisión;
- d. El monto máximo agregado de Inversiones en Deuda en los cuales el Fideicomiso sea el único acreedor será el cuarenta por ciento (40%) del Importe de la Emisión.

Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPUBLICA AFISA  
325

**ANEXO 2 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO**

**CALIFICACIÓN DE LA CARTERA**

Dos veces al año, a junio y diciembre, se harán evaluaciones para determinar la Calificación de Calidad de cada Inversión en Deuda. Las evaluaciones se realizarán, una Internamente, y otra externa por una sociedad calificadora de riesgos u otra firma reconocida por el regulador.

La evaluación realizada por la sociedad calificadora de riesgos se llevará a cabo con base en los criterios propios de dicha entidad, para lo cual el Gestor dará acceso a toda Información material y relevante para dicha calificación externa. El Gestor se obliga también a enviar a las calificadoras de riesgo información sobre las Inversiones en Deuda que el Fideicomiso realice.

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

- a. Se evaluará el desempeño cualitativo y cuantitativo de los Proyectos de Infraestructura, para detectar posibles deterioros que puedan afectar la recuperación de las Inversiones en Deuda, incluyendo el avance de la construcción con respecto al plan de obra inicial, la ejecución presupuestal, los costos de operación y mantenimiento con respecto a los originalmente previstos, la idoneidad de la documentación, el cumplimiento de las condiciones contractuales, y el cumplimiento de lo establecido en el presente Prospecto.
- b. Se examinarán la capacidad de pago, fuentes de financiamiento, soporte de capital, calidad de la gerencia y gobierno corporativo, riesgos de mercado del receptor de la Inversión en Deuda, posicionamiento de los Promotores en su mercado, la calificación de agencias calificadoras de riesgo (para los Promotores) cuando resulte aplicable, el cumplimiento en los pagos al Fideicomiso, y el cumplimiento de las obligaciones y demás condiciones contractuales contenidas en la documentación de las Inversiones en Deuda.

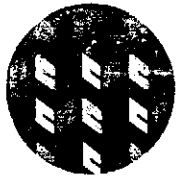
Los resultados de estas evaluaciones se discutirán y analizarán por el Comité de Calificación de Cartera, y tal órgano otorgará la Calificación de Calidad definitiva para cada Inversión en Deuda, y con base en eso, los clasificará en uno de los tres (3) niveles de calidad:

- i. Nivel de calificación normal: (I) Watch y (II) Mención Especial. Son Inversiones en Deuda, que no están en periodo de no causación de Intereses y (a) sobre los cuales existe baja expectativa de pérdida, donde el Proyecto de Infraestructura tiene una aceptable capacidad de pago que razonablemente debería permitirle cumplir con sus compromisos financieros o (b) presentan un riesgo de crédito significativo, pero existe un margen de seguridad amplio;
- ii. Nivel de calificación subnormal: (i) Sub-Estándar, (ii) Dudoso y (III) Pérdida. Son Inversiones en Deuda que están en periodo de no causación de Intereses o que, aún en el caso de no estarlo, presentan (a) alto riesgo de incumplimiento y den señales de un incumplimiento inminente o (b) una alta probabilidad de no recuperación;
- iii. Nivel de calificación sobre normal: (I) Satisfactorio Sobresaliente, (II) Satisfactorio Muy Bueno y (III) Satisfactorio Adecuado. Son Inversiones en Deuda, que están al día en el pago de capital, intereses y comisiones y denotan baja expectativa de riesgo de crédito, con una adecuada capacidad de pago.

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

Calificación Fondo	S&P	Moody's	Fitch
Satisfactorio Sobresaliente	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+
Satisfactorio Muy Bueno	A, A-, BBB+	A2, A3, Baa1	A, A-, BBB+
Satisfactorio Adecuado	BBB, BBB-, BB+	Baa2, Baa3, Ba1	BBB, BBB-, BB+

  
Esc. Martín Trivel  
Secretaría de Directorio  
REPÚBLICA AFISA



Fe N° 114138




ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

Watch	BB, BB-	Ba2, Ba3	BB, BB-
Mención Especial	B+,B, B-	B1, B2, B3	B+,B, B-
Sub-estándar	CCC+, CCC, CCC-	Caa1, Caa2, Caa3	CCC+, CCC, CCC- CC+
Dudoso	CC, C	Ca2, C2	CC, CC- C+ CC-
Pérdida	D	D	D

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

- c. El Comité de Calificación de Cartera remitirá a la fiduciaria un informe con la calificación final otorgada a cada inversión de deuda dentro de los 30 días posteriores a la fecha de evaluación

  
**Esc. Martín Trivel**  
 Secretaria de Directorio  
 REPUBLICA AFISA



CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE, las representaciones fotostáticas que anteceden, con los documentos originales y del mismo tenor que he tenido de manifiesto y con los cuales he cotejado la autenticidad de estos testimonios. EN FE DE ELLO, a solicitud de REPÚBLICA AFISA y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, extendiendo el presente que sello, signo y firmo en dieciséis hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Fe número 114139 a 114141, 114124, 114143, 114127 a 114132, 114134 a 114138, en la ciudad de Montevideo el primero de marzo de dos mil dieciséis.-

*M. Virginia Gorriti Isern*

M. VIRGINIA GORRITI ISERN  
ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL  
Arancel: 1802  
Honorario: 208  
Mont Not.: 208  
Fdo. Gremial: \$

*M. Virginia Gorriti Isern*





ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Montevideo, 19 de julio de 2016.

**ASUNTO: Modificación contrato de "FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I"**

**VISTO: I)** que por contrato de fecha 29/02/2016 se constituyó el "Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I" de acuerdo a lo dispuesto por la Resolución de Directorio de fecha 29/02/2016.

**II)** que al igual que otros fideicomisos que implican gestión de un negocio, éste fideicomiso se estructuró incorporando la figura de un Gestor profesional quien por su probada experiencia y aptitud asume, entre otras tareas y responsabilidades, la de instruir al fiduciario con relación a la selección de inversiones, términos y condiciones de las mismas; mientras que para el fiduciario quedaba reservado la emisión de los Certificados de Participación, registración contable de las operaciones del Fideicomiso, obligaciones de contralor establecidas en el contrato y obligaciones de rendición de cuentas.

**III)** que el Gestor designado desde el origen es subsidiaria de CAF en Uruguay, y dicha designación la realizan o aceptan los propios titulares al adquirir los Certificados de Participación a emitirse.

**IV)** que en el proceso de autorización y registro de la emisión ante el BCU, la intendencia de Servicios Financieros realizó varias observaciones que requieren de la modificación del Contrato de Fideicomiso y contratos conexos.

**RESULTANDO: I)** que las principales observaciones recibidas refieren a la distribución de competencias y facultades entre el Gestor y el Fiduciario. El ente regulador entiende que toda tarea de administración del patrimonio del fideicomiso corresponde al Fiduciario, por tanto, es responsabilidad de éste la adopción de las

25 de Mayo N° 552 - C.P. 11000 - Telefax: (598) 2915.9066 - ext. 307 y 322

fideicomiso@fideicomiso.com.uy - Montevideo - Uruguay



decisiones inherentes a dicha función (incluyendo la consideración y decisión de las inversiones a realizar con el patrimonio fideicomitado) más allá del asesoramiento que pueda recibir de terceros.

II) que en este sentido, el BCU considera que las tareas que en la estructura del fideicomiso estaban asignadas originariamente al Gestor, corresponden y son responsabilidad del Fiduciario, por lo cual solicita que se modifique el contrato de fideicomiso y contratos conexos para ajustarse a dicha postura.

III) que en virtud de dicha directriz, las principales modificaciones y ajustes indicados por el BCU, son los siguientes:

- En el contrato de fideicomiso y demás contratos y documentos conexos se debe eliminar el término "instruir" respecto de las ordenes a emitir por el Gestor, sustituyéndose por "recomendar" u otros similares.
- Establecer que el Fiduciario hará las inversiones en deuda realizando su propia evaluación respecto de los informes o documentación de sea remitida por el Gestor.
- Respecto de las decisiones financieras y de administración del patrimonio, el Fiduciario deberá desarrollar un análisis sustancial de la propuesta del Gestor a efectos de la adopción de las decisiones que entienda. Respecto de los aspectos técnicos de los proyectos se permite un control meramente formal de la propuesta del Gestor.
- Se debe incluir que la responsabilidad por la gestión y administración de la propiedad fiduciaria, corresponderá siempre al Fiduciario.

V) que las demás observaciones son habituales a este tipo de autorización (como por ejemplo; periodicidad de información a los titulares respecto del cronograma de integraciones, destacar pasajes del texto del prospecto, etc) no mereciendo especial consideración de este Directorio.

25 de Mayo N° 552 - C.P. 11000 - Telefax: (598) 2915.9066 - ext. 307 y 322

fideicomiso@fideicomiso.com.uy - Montevideo - Uruguay



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

REPÚBLICA AFISA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**CONSIDERANDO: I)** que las observaciones recibidas se corresponden con los actuales criterios del BCU e interpretación de la normativa aplicable, tratándose por tanto de una situación que afecta el alcance de las tareas y responsabilidades del Fiduciario en general y no sólo con respecto al Fideicomiso que nos ocupa.

**II)** que en función de lo expuesto, es necesario proceder a las modificaciones y ajustes solicitados por el ente regulador.

**ATENCIÓN:** A lo precedentemente expuesto, se propone el siguiente:

**PROYECTO DE RESOLUCIÓN:**

- 1) Apruébase la modificación del contrato de fideicomiso constitutivo del "FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE DEUDA PARA INFRAESTRUCTURA EN URUGUAY CAF I", sobre la base del contrato que se adjunta a la presente como Anexo I, y forma parte integrante de esta resolución,
- 2) Facúltese a los apoderados con facultades suficientes a introducir aquellas otras modificaciones que sean necesarias a efectos de la suscripción del mismo y/o como consecuencia de nuevas observaciones efectuadas por el BCU, dando cuenta al Directorio una vez suscripto el contrato.

**ELÉVESE A DIRECTORIO**

Dr. Martín Reyes  
Subgerente Legal  
REPÚBLICA AFISA

Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente General  
REPÚBLICA AFISA



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

### Directorio

ASUNTO: Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I. Modificación de contrato.

Montevideo, 20 JUL 2016

VISTO: Los antecedentes del caso.

ATENTO, a lo considerado en sala.

SE RESUELVE: procédase de conformidad con el proyecto de resolución que antecede.

*[Handwritten signatures and initials]*

Franco

Se incorpora al Acta de Directorio de Fecha 20 JUL 2016

25 de Mayo N° 552 - C.P. 11000 - Telefax: (598) 2915.9066 - ext. 307 y 322  
[www.republicaafisa.com.uy](http://www.republicaafisa.com.uy) - [fideicomiso@fideicomiso.com.uy](mailto:fideicomiso@fideicomiso.com.uy)  
 Montevideo - Uruguay

*[Signature]*  
 Eec. Martín Trivei  
 Secretaría de Directorio  
 REPÚBLICA AFISA





Fh N° 288063



CAFAM

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE, las representaciones fotostáticas que anteceden, con los documentos originales y del mismo tenor que he tenido de manifiesto y con los cuales he cotejado la autenticidad de estos testimonios. EN FE DE ELLO, a solicitud de REPÚBLICA AFISA y a los efectos de su presentación ante el Banco Central del Uruguay, extendiendo el presente que sello, signo y firmo en tres hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Fh número 288060, 288061 y 288063, en la ciudad de Montevideo el quince de agosto de dos mil dieciséis.-

*M. Virginia Gorriti Isern*  
 M. VIRGINIA GORRITI ISERN  
 ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL  
 Artículo: *B*  
 Honorario: \$ *544*  
 Mont. Not.: \$ *84*  
 Fdo. Gremial: \$

*M. Virginia Gorriti Isern*

MONTEPIO NOTARIAL  
 \$ 10,00  
 LEY 17.437  
 REPUBLICA O. DEL URUGUAY  
 108323<sup>9</sup>

MONTEPIO NOTARIAL  
 \$ 70,00  
 LEY 17.437  
 REPUBLICA O. DEL URUGUAY  
 041778<sup>40</sup>

MONTEPIO NOTARIAL  
 \$ 2,00  
 LEY 17.437  
 REPUBLICA O. DEL URUGUAY  
 045242<sup>32</sup>

MONTEPIO NOTARIAL  
 \$ 2,00  
 LEY 17.437  
 REPUBLICA O. DEL URUGUAY  
 045242<sup>41</sup>

