PROSPECTO DE EMISIÓN

FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I

CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY S.A.
Fideicomitente

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

SUSCRIPTORES
Beneficiarios

PROGRAMA DE EMISIÓN DE OFERTA PÚBLICA

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

Títulos de Deuda
Serie III en Unidades Indexadas
por 1.111.000.000 de Unidades Indexadas y
Serie IV en Dólares Estadounidenses
por US$ 36.000.000

ENTIDADES PARTICIPANTES

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

Montevideo, 17 de abril 2018

CONTENIDO

AVISO IMPORTANTE 3

DECLARACION SOBRE HECHOS FUTUROS 6

SUMARIO DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA 7

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE III 16

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE IV 25

RESUMEN DE LOS CONTRATOS 36

INFORME DE DESEMPEÑO DE LAS SERIES I Y II Y DE LOS FLUJOS FIDEICOMITIDOS 42

ESTADOS CONTABLES 2017 DEL FIDEICOMISO 46

ESTADOS CONTABLES 2017 DEL EMISOR-CONAFIN AFISA 72

TESTIMONIO NOTARIAL DEL DIRECTORIO DE CVU QUE DISPONE LA EMISIÓN DE LAS SERIES III Y IV 106

TESTIMONIO NOTARIAL DEL DIRECTORIO DE CONAFIN AFISA QUE DISPONE LA EMISIÓN DE LAS SERIES III Y IV 123

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO 140

AVISO IMPORTANTE

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

ESTA INSCRIPCIÓN SÓLO ACREDITA QUE SE HA CUMPLIDO CON LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS LEGAL Y REGLAMENTARIAMENTE, NO SIGNIFICANDO QUE EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY EXPRESE UN JUICIO DE VALOR ACERCA DE LA EMISIÓN, NI SOBRE EL FUTURO DESENVOLVIMIENTO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I.

CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY S.A. ("CVU") EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE Y CORPORACIÓN NACIONAL FINANCIERA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. ("CONAFIN AFISA" O "CONAFIN") EN SU CARÁCTER DE FIDUCIARIO DECLARAN Y GARANTIZAN QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I SON CIERTOS Y LEGÍTIMOS Y FACULTAN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN A EJERCER TODOS LOS DERECHOS RESULTANTES DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES QUE SE DESCRIBEN EN EL PRESENTE PROSPECTO.

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

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

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

EL DIRECTORIO DE CONAFIN MANIFIESTA, CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE LAS CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I, SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRARÁN, LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO. ESTAS OBLIGACIONES

SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8, DE LA LEY Nº 17.703 del 27/10/2003.

La inscripción de los valores fiduciarios en el Registro de Emisores y Valores de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("BEVSA" o "Bolsa Electrónica de Valores") y en el Registro de Emisores y Valores de la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. ("BVM" o "Bolsa de Valores de Montevideo") no representa una recomendación de éstas para la adquisición de los mismos, ni una predicción de su puntual cumplimiento.

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

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

La inscripción del Fiduciario en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay sólo significa que el emisor de valores ha cumplido con los requisitos establecidos legal y reglamentariamente, sin que dicha inscripción signifique que el Banco Central del Uruguay exprese un juicio de valor acerca del fiduciario ni sobre su futuro desenvolvimiento.

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

AL ADOPTAR UNA DECISIÓN DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE LES OFRECEN, DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS MISMOS Y DE LOS RIESGOS INVOLUCRADOS EN SU DECISIÓN DE INVERTIR.

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

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

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

El presente Prospecto se encuentra enmarcado dentro de la ley uruguaya, por lo que cualquier interesado que pudiera estar sujeto a otra legislación, deberá informarse sobre el alcance de las leyes que le resulten aplicables, bajo su exclusiva responsabilidad. El presente Prospecto no podrá ser distribuido en cualquier otra jurisdicción donde esté prohibida o restringida su divulgación.

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

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

p. CONAFIN AFISA

p. CONAFIN AFISA

DECLARACION SOBRE HECHOS FUTUROS

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

SUMARIO DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

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

	(ii) el equivalente en pesos uruguayos reajustables por UI a US$ 315.000.000 (dólares estadounidenses trescientos quince millones). (iii) el equivalente en pesos uruguayos reajustables por el índice medio de salarios o similar paramétrica determinada por el Fideicomitente, a US$ 225.000.000 (dólares estadounidenses doscientos veinticinco millones).
Moneda del Programa	Dólares estadounidenses (transferencia), pesos uruguayos reajustable por la UI, pesos uruguayos reajustables por el índice medio de salarios o similar unidad o paramétrica definida por el Fideicomitente, según lo previsto en el Suplemento del Prospecto para cada Serie.
Moneda de Repago	En la moneda que se determine en cada una de las Series bajo el Programa.
Lugar de Pago	Montevideo, Uruguay.
Fecha de Pago	Según se disponga en los Suplementos del Prospectos en relación a cada Serie.
Interés Compensatorio	Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie.
Interés Moratorio	Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie.
Precio	Según se disponga en los Suplementos de los Prospecto en relación a cada Serie.
Mínimo Ratio de Cobertura de la Vida del Proyecto	Será de 1.2.
Cobertura	Los titulares de los TDs consienten que, si en cualquier momento el RCVP supera el 1.6, se podrán emitir nuevos títulos de deuda bajo el Fideicomiso según un nuevo programa de emisión o emisión única, siempre y cuando (i) los nuevos títulos de deuda estén subordinados a los TDs ya emitidos, (ii) los nuevos títulos de deuda cuenten con las autorizaciones correspondientes, (iii) el RCVP estimado teniendo en cuenta la emisión de nuevos títulos de deuda subordinada sea superior a 1.6 durante la vigencia de los Títulos de Deuda bajo el Contrato de Fideicomiso, considerando las amortizaciones

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

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

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

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

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

Causales de Incumplimiento

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

	Para que se pueda declarar la caducidad anticipada ante la ocurrencia de uno o varios Actos Estatales Materiales es necesario que la misma sea declarada mediante resolución fundada por parte de la Asamblea de Titulares. La Asamblea de Titulares podrá declarar la caducidad anticipada dentro del año corrido siguiente desde la notificación cursada por el Fideicomitente al Fiduciario respecto a la existencia de un Acto Estatal Material. El Fideicomitente tendrá un plazo de 45 días calendario desde la fecha de resolución de la Asamblea de Titulares de declarar la caducidad anticipada para remediar el Acto Estatal Material. El RCVP Modificado se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.
Tributos	Los tributos que pudieren corresponder por la tenencia o transferencia de los TDs a ser emitidos serán en todo caso de cargo de sus Titulares, no teniendo éstos derecho alguno a ser compensados por el Fiduciario o por CVU. El Fiduciario en su calidad de emisor de los TDs, procederá a retener en todos los casos que corresponda, el impuesto a la renta sobre los pagos que efectuare o cualquier otro tributo que pudiera corresponder.
Suscripción. Tramos	En la emisión de cada Serie, se podrá determinar un tramo mayorista y minorista con diferentes sistemas de distribución en el mercado primario, pero con las mismas características por todo lo demás.
Adjudicación	Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie.
Comisiones	Según se disponga en los Suplementos del Prospecto en relación a cada Serie.
Integración diferida	Los términos y condiciones de cada una de las Series podrán prever la posibilidad de realización de integraciones diferidas definidas o a solicitud del Fiduciario.

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

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE III

Títulos	Títulos de deuda escriturales.
Códigos	[●].
Monto Máximo	1.111.000.000 de UI
Moneda	Pesos Uruguayos reajustados por la UI.
Denominación	1 UI
Moneda de Repago	Pesos Uruguayos.
Interés Compensatorio	3,75%
Cálculo de Intereses	Los intereses se calcularán en forma nominal según base 30/360.
Interés Moratorio	2,0% (dos por ciento) adicional al interés compensatorio.
Fecha de Pago de Intereses	Sin plazo de gracia. Los intereses se pagarán los días quince de enero, abril, julio y octubre de cada año. En el caso que la fecha corresponda a un día no hábil bancario, se abonarán en el primer día hábil siguiente.
Vencimiento	15 de Octubre de 2034.
Plazo de Gracia del Capital	5 años desde la emisión.
Amortización Inicial	La Serie III contará con una opción de amortización a la par a favor de los Titulares el 15 de abril de 2023 (la "**Opción**") por un 10% del monto emitido de dicha Serie (el "**Monto de Amortización Inicial**") que será adjudicada de la siguiente manera: **Si la suma de montos de los pedidos de amortización de los Titulares que desean ejercer la Opción con un tope individual de 500.000 UI es inferior al Monto de Amortización Inicial, se completarán todos los pedidos de Titulares. El remanente hasta el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares (aunque no hayan ejercido la opción) a prorrata y a la par, incluyendo el monto no amortizado de los Titulares que solicitaron dicha amortización.**

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

Si la suma de montos de los pedidos de ejercicio de la Opción de amortización de Titulares con un tope individual de 500.000 UI es superior al Monto de Amortización Inicial, se prorratea la amortización según el siguiente procedimiento: (i) se ordenan los pedidos por monto de menor a mayor con un tope de 500.000 UI.; (ii) se asigna la amortización al pedido de menor monto; (iii) se calcula el saldo de amortización remanente; (iv) se calcula el promedio remanente dividiendo el saldo por la cantidad de pedidos no asignados; (v) se asigna al pedido siguiente la amortización por hasta el promedio calculado y (vi) se repite el procedimiento de (iii) a (v) hasta el pedido de mayor monto .

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

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

Amortizaciones regulares

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

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

2034	15%	100.00%

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

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

Amortización acelerada

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

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

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

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

Donde:
VAR = Valor actual neto de la recaudación esperada de peajes
D = Saldo acumulado de deuda emitida
P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses
i = tasa de interés promedio ponderado de las emisiones en Dólares estadounidenses
c = tasa de crecimiento: promedio estimado de crecimiento anual de Consumer Price Index (CPI) + promedio estimado de crecimiento anual de tráfico = 4.2%
t = plazo en años hasta el final del Contrato de Concesión.

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

Cancelación anticipada

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

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

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

Causales de Incumplimiento

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

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

(b) Declaraciones falsas. Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Fiduciario a la Entidad Representante, a las bolsas o al Banco Central del Uruguay contuviese falsedades materiales, información distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes,

que razonablemente hubieren podido determinar la decisión de un inversor diligente.

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

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

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

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

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

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

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

Uno o más de los actos anteriores será referido como un "Acto Estatal Material". No serán considerados "Actos Estatales Materiales" el dictado de normas de carácter general del Banco Central del Uruguay incluyendo normas con efecto general a los fideicomisos financieros, los

fiduciarios o la titularidad de TDs por parte de AFAPs asi como el dictado de normas de carácter general por otros organismos públicos del Estado Uruguayo que afecten a la generalidad de los operadores económicos en Uruguay.

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

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

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

Mayorías

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

(i) por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación

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

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

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

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

Suscripción. Tramos

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

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

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

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

Tramo no competitivo:
Los oferentes presentarán ofertas especificando la cantidad de valor nominal solicitadas al precio establecido por el emisor a partir del tramo competitivo. A dichos efectos, una vez finalizado el período de suscripciones y realizada la difusión de las ofertas del Tramo Competitivo, el emisor calculará el precio promedio ponderado que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 95% del importe de la emisión (el "Precio Promedio Ponderado") (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables) y antes de las 14:00 horas informará a las bolsas para su utilización en la suscripción del Tramo no Competitivo. La cantidad de valor nominal a licitar en el tramo no competitivo será por hasta el 5% del monto total de la emisión y las ofertas no podrán ser mayores a UI 500.000.

La suscripción de este tramo se realizará:
- desde las 10 horas del segundo día hábil de suscripciones

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

Adjudicación

La adjudicación se realizará en BVM.

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

El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio promedio ponderado que correspondería una adjudicación de una cantidad equivalente al 95% del importe de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables).

La adjudicación será por cantidad y se realizará en BVM a través del sistema de BVM.

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

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

Las ofertas recibidas se ordenarán de mayor a menor precio. El precio será múltiple, es decir, que el precio será distinto para cada suscriptor según el precio de cada oferta que sea aceptada por el emisor en orden de precios descendente. En el caso que, incluyendo el monto ofrecido al menor precio aceptado se supere el valor nominal máximo ofertado, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio.

De no haberse completado el 5% del monto total de la Emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la diferencia entre 5% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el "**Monto Diferencial**") podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar UI 1.111.000.000 de adjudicación total en los dos tramos. La adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo no será al precio promedio ponderado aplicable al tramo no

	competitivo, sino que será de aplicación el mecanismo de precio establecido para el tramo competitivo. Se adjudicarán las ofertas rechazadas en la primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado). Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (95%) en dicho tramo.
Comisiones	0.5% para los agentes de colocación en el tramo no competitivo calculado sobre el valor nominal adjudicado.
Integración	La totalidad de la integración del monto adjudicado, deberá realizarse por transferencia electrónica en pesos uruguayos y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la cuenta designada por el Fiduciario a tal efecto. El valor de la UI a utilizarse será la del día de la integración, el valor de la UI del día de la integración es de 3,8613.
Fecha de Emisión	30 de abril de 2018, conjuntamente con la integración.
Calificación	Aa2.uy
Calificadora	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE IV

Títulos	Títulos de deuda escriturales.
Códigos	[●].
Monto Máximo	Dólares Estadounidenses por hasta 36.000.000 (dólares estadounidenses transferencia treinta y seis millones).
Moneda	Dólares Estadounidenses transferencia.
Denominación	1 dólar estadounidense.
Moneda de Repago	Dólares Estadounidenses transferencia.
Interés Compensatorio	4,9%

Interés Moratorio	2,0% (dos por ciento) adicional al interés compensatorio.
Cálculo de Intereses	Los intereses se calcularán en forma nominal según base 30/360.
Fecha de Pago de Intereses	Sin plazo de gracia. Los intereses se pagarán los días quince de enero, abril, julio y octubre de cada año. En el caso de que la fecha corresponda a un día no hábil bancario, se abonarán en el primer día hábil siguiente.
Vencimiento	15 de octubre de 2034.
Plazo de Gracia del Capital	5 años desde la emisión.
Amortización Inicial	La Serie IV contará con una opción de amortización a la par a favor de los Titulares el 15 de abril de 2023 (la "**Opción**") por un 10% del monto emitido de dicha Serie (el "**Monto de Amortización Inicial**") que será adjudicada de la siguiente manera: **Si la suma de montos de los pedidos de amortización de los Titulares que desean ejercer la Opción con un tope individual de US$ 60.000 es inferior al Monto de Amortización Inicial, se completarán todos los pedidos de Titulares. El remanente hasta el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares (aunque no hayan ejercido la opción) a prorrata y a la par, incluyendo el monto no amortizado de los Titulares que solicitaron dicha amortización.** **En caso de no haber pedidos de amortización, el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares a prorrata y a la par.** Si la suma de montos de los pedidos de ejercicio de la Opción de amortización de Titulares con un tope individual de [US$ 60.000] es superior al Monto de Amortización Inicial, se prorratea la amortización según el siguiente procedimiento: (i) se ordenan los pedidos por monto de menor a mayor con un tope de [US$ 60.000].; (ii) se asigna la amortización al pedido de menor monto; (iii) se calcula el saldo de amortización remanente; (iv) se calcula el promedio remanente dividiendo el saldo por la cantidad de pedidos no asignados; (v) se asigna al pedido siguiente la amortización por hasta el promedio calculado y (vi) se

repite el procedimiento de (iii) a (v) hasta el pedido de mayor monto ..

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

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

Amortizaciones regulares

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

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

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

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

Amortización acelerada

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

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

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

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

Donde:
VAR = Valor actual neto de la recaudación esperada de peajes
D = Saldo acumulado de deuda emitida
P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses
i = tasa de interés promedio ponderado de las emisiones en Dólares estadounidenses
c = tasa de crecimiento: promedio estimado de crecimiento anual de Consumer Price Index + promedio estimado de crecimiento anual de tráfico = 4.2%
t = plazo en años hasta el final del Contrato de Concesión.
El RCVP se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.

Cancelación anticipada

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

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

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

Causales de Incumplimiento

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

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

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

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

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

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

(i) afecten la Recaudación por Peajes de forma tal que al momento de la determinación, el “RCVP Modificado”

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

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

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

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

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

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

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

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

Mayorías

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

(i) por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior y;

(ii) por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al

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

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

Suscripción. Tramos

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

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

Tramo competitivo:
Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser Formuladas en BEVSA y BVM (primer día hábil de suscripción) entre las 10:00 y las 12:00 horas, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.
Los oferentes presentarán ofertas ofreciendo precio y cantidad de valor nominal, compitiendo por mayor precio ofrecido en un procedimiento de licitación por precio.

Tramo no competitivo:
Los oferentes presentarán ofertas, especificando la cantidad de valor nominal solicitadas al precio establecido por el emisor a partir del tramo competitivo. A dichos efectos, una vez finalizado el período de suscripciones y realizada la difusión de las ofertas del Tramo Competitivo, el emisor calculará el precio de corte que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 85% del importe de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables) y antes de las 14:00 horas informará a las bolsas para su utilización en la suscripción del Tramo no Competitivo

La cantidad de valor nominal a licitar en el tramo no competitivo será por hasta el 15% del monto total de la emisión y las ofertas no podrán ser mayores a [US$60.000].

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

Adjudicación

La adjudicación será por cantidad y se realizará en BVM a través del sistema de BVM.

Tramo no competitivo:
Una vez finalizada la suscripción del tramo no

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

El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio establecido por el emisor en el tramo competitivo que correspondería a una adjudicación de una cantidad equivalente al 85% del monto total de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables).

Si el monto suscripto excede el 15% del monto total de la emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el tramo no competitivo para alcanzar este monto.

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

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

De no haberse completado el 15% del monto total de la emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la diferencia entre 15% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el "**Monto Diferencial**") podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar los [US$ 36.000.000] de adjudicación total en los dos tramos. Para la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo será de aplicación el siguiente procedimiento: se adjudicarán las ofertas rechazadas en la primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado).

Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (85%) en dicho tramo.

Comisiones	0.5% para los agentes de colocación en el tramo no competitivo calculado sobre el valor nominal adjudicado.
Integración	La totalidad de la integración del monto adjudicado, deberá realizarse por transferencia electrónica en dólares estadounidenses transferencia y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la cuenta designada por el Fiduciario a tal efecto.
Fecha de Emisión	30 de abril de 2018, conjuntamente con la integración.
Calificación	Aa2.uy
Calificadora	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.

RESUMEN DE LOS CONTRATOS

A continuación, se presenta un resumen de algunos de los principales términos y condiciones de los contratos vinculados con la emisión. Este resumen no sustituye la necesidad de leer en su integridad los contratos que se encuentran anexados al Prospecto de Emisión del Programa de Emisiones "Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I".

Resumen del Contrato de Fideicomiso

El Contrato de Fideicomiso es el contrato de fecha 27 de octubre de 2016 entre CVU ("**Fideicomitente**") y CONAFIN ("**Fiduciario**")(el "**Contrato de Fideicomiso**") y su modificación de fecha 17 de marzo de 2017 por el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I y se acordó la emisión de Títulos de Deuda de oferta pública y un certificado de participación de oferta privada, estando los principales términos y condiciones de dicho contrato recogido en los sumarios de términos y condiciones de este Prospecto y adjuntándose a este Prospecto copia del testimonio notarial del Contrato de Fideicomiso.

Por el Contrato de Fideicomiso se constituyó el fideicomiso como patrimonio de afectación a integrarse con los activos del fideicomiso (los Peajes, las Indemnizaciones del Estado, los Fondos Líquidos e Instrumentos Financieros adquiridos o mantenidos en propiedad fiduciaria por el Fideicomiso), a cuyos efectos se previó el fiduciario emitiera los títulos de deuda y el certificado de participación y administre los activos del fideicomiso de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso.

Los bienes y derechos fideicomitidos constituyen un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios del Fideicomitente y del Fiduciario.

Serán activos del Fideicomiso la Recaudación por Peajes, las Indemnizaciones del Estado, los Fondos Líquidos e Instrumentos Financieros adquiridos o mantenidos en propiedad fiduciaria por el Fideicomiso.

Los beneficiarios del fideicomiso serán los titulares de los títulos de deuda. Asimismo, CVU será fideicomitente y beneficiario, en este último caso, exclusivamente en su calidad de titular del certificado de participación.

El fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta la cancelación total de todos los títulos de deuda emitidos bajo cada una de las series y del certificado de participación.

Previo a la emisión de la primer Serie de TDs, el Fiduciario abrirá una o más cuentas bancarias a la vista en pesos uruguayos, pesos uruguayos indexados por la UI y en dólares estadounidenses en el Banco:

Cuenta Principal: en la que se depositará:

(i) El precio de suscripción de los TDs de cada una de las Series.

(ii) La Recaudación por Peajes, a cuyos efectos dispondrá de todos los medios operativos necesarios para que el producido de la Recaudación por Peajes sea depositada en esta cuenta.
(iii) Las Indemnizaciones del Estado.

Podrá ser dispuesta por el Fiduciario para:

(i) abonar los Gastos del Fideicomiso previstos en la cláusula 10.1 del Contrato de Fideicomiso.
(ii) transferir los fondos necesarios para constituir y mantener la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda;
(iii) transferir los fondos necesarios para constituir y mantener la Cuenta de Gastos;
(iv) transferir los fondos necesarios para constituir y mantener la Cuenta de Contingencias;
(v) transferir a la Cuenta de Servicio de Deuda, los fondos depositados en la Cuenta Principal, luego de haber cubierto las salidas previstas en los numerales (i), (ii), (iii) y (iv), hasta haber completado un monto suficiente para cubrir el monto del Servicio de Deuda bajo los TDs en la próxima Fecha de Pago;
(vi) todos los segundos y cuartos viernes de cada mes o el Día Hábil siguiente si alguno de ellos fuera inhábil, y una vez cubiertas las transferencias previstas en los numerales (i), (ii), (iii), (iv) y (v) anteriores, transferir el remanente, esto es, el Excedente de Recaudación de Peaje, al Fideicomitente, siempre que los términos y condiciones de los TDs se encuentren en cumplimiento, por no constituir Activos del Fideicomiso. Adicionalmente, el Fiduciario y el Fideicomitente coordinarán la liberación de los montos recibidos en la Cuenta Principal y correspondientes al IVA sobre las tarifas y cualquier otro tributo que en el futuro pueda gravar las referidas tarifas; los ingresos estimados a percibir de conformidad con la cláusula 28.1.4 del Contrato de Concesión; y los ingresos de cobro para terceros (pre y post pagos para otros concesionarios del MTOP) y las retribuciones por servicios prestados por el Fideicomitente por cualquier otro concepto (por ejemplo, comisiones por administración) que no constituyen Activos del Fideicomiso. Se pactó expresamente que, por única vez y en ocasión de la colocación de las Series I y II de TDs, las liberaciones al Fideicomitente bajo este numeral (vi) se realizarán lo antes posible, aun antes del segundo y cuarto viernes del mes, una vez realizadas las transferencias previstas en los numerales (i) a (iv) anteriores.

Cuenta de Gastos: a la cual el Fiduciario transferirá (con fondos provenientes de la Cuenta Principal) mensualmente las sumas necesarias a los efectos de cubrir los Gastos del Fideicomiso de conformidad con las provisiones realizadas de acuerdo a la cláusula 10.2 del contrato de fideicomiso y hacer frente a los mismos.

Cuenta de Pago de Servicio de Deuda: en la que se depositarán los fondos provenientes de la Recaudación por Peajes de conformidad con la cláusula 3.3 del contrato de Fideicomiso y que será dispuesta por el Fiduciario con el fin de pagar el monto de Servicio de Deuda adeudado a los Titulares de los TDs en cada Fecha de Pago.

Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda: a la cual el Fiduciario transferirá y deberá mantener dotada en todo momento (con fondos provenientes de la Cuenta Principal) cada vez que se integren los TDs, por un importe equivalente al Saldo Requerido de la CRSD.

Cuenta de Contingencias: a la cual el Fiduciario transferirá (con fondos provenientes de la Cuenta Principal) las sumas equivalentes a las contingencias previsionadas por el Auditor Externo en la contabilidad del Fideicomiso a fin de atender eventuales contingencias legales provenientes de los daños, perjuicios y otros conceptos en razón de reclamos y/o acciones judiciales.

CVU podrá realizar consultas sobre los saldos de las cuentas fiduciarias con el consentimiento del Fiduciario.

De acuerdo a la cláusula 9 y 10 del contrato de Fideicomiso serán gastos del Fideicomiso:

a) La retribución del Fiduciario, quien percibirá un honorario mensual de US$ 10.500 más IVA. Dicho honorario aumentará un 0,1/10.000 más IVA sobre el monto adicional del circulante de capital que surja de futuras emisiones. Dicho monto incluye los gastos vinculados a llevar la contabilidad del Fideicomiso y los honorarios por agente de pago. El derecho al cobro de la retribución del Fiduciario generará derecho de retención sobre los Activos del Fideicomiso y el producido de los mismos, sobre los que el Fiduciario tendrá prioridad a los pagos bajo los TDs y el CP. El Fiduciario no tendrá acción legal contra los Titulares por el cobro de su retribución. En caso se declare la caducidad anticipada el Fiduciario perderá el derecho de retención y perderá la prioridad en el cobro de sus honorarios quedando subordinado a la previa cancelación del total de los montos adeudados a los titulares de los TDs.

b) La remuneración de la Entidad Representante (BEVSA) de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Representante por un monto de US$ 9.000 más IVA correspondiente al primer año de emisión, la remuneración de la Entidad Registrante (BVM) de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Entidad Registrante por un 0.11% (con un mínimo de U$S 4.000 y un máximo de U$S 8.000) más IVA sobre el monto emitido correspondientes al primer año de emisión. Este monto incluye los derechos de inscripción y cotización en BVM, y la remuneración por los derechos de inscripción (colocación primaria y cotización) de 0,025% por única vez sobre el monto emitido en BEVSA.

c) Gastos de funcionamiento del Fideicomiso definidos en la cláusula 10.1 y 10.2 del contrato de Fideicomiso.

d) Gastos extraordinarios relacionados al funcionamiento del Fideicomiso.

e) Otras deducciones del monto recibido de la emisión de los TDs, expllicitados en la cláusula 10.4.

Resumen del Contrato de Concesión

El 5 de octubre de 2001, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas ("**MTOP**") y la Corporación Nacional para el Desarrollo ("**CND**") suscribieron un Convenio y Contratación Directa para la Ejecución de Obras y Proyectos por el Sistema de Concesión de Obra Pública y para la Cooperación Técnica y Asistencia Técnica, Nemotécnica y Especializada (el "**Contrato de Concesión**"), aprobado por el Poder Ejecutivo por Resolución el 17 de setiembre de 2002 y aprobado por el Poder Ejecutivo por Resolución No 1908/001 de 20 de diciembre de 2001. El Anexo I de ese Convenio fue modificado el 17 de setiembre de 2002 y aprobado por el Poder Ejecutivo por Resolución No 1650/002 de 7 de octubre de 202, nuevamente modificado el 9 de febrero de 2006 y aprobado por el Poder Ejecutivo por Resolución No 368/006 de 15 de mayo de 2006, y nuevamente modificado el 30 de julio de 2008 y aprobado por el Poder Ejecutivo por Resolución No 1064/008 de 1 de diciembre de 2008.

El Poder Ejecutivo por resolución No 438/003 de 9 de abril de 2003, aprobó el contrato de cesión otorgado el 18 de febrero de 2003 entre la Corporación Nacional para el Desarrollo en calidad de cedente y la CVU como cesionaria, relacionado con el Convenio – Contrato de 5 de octubre de 2001 y sus modificativos.

El 23 de octubre de 2015 el MTOP y la CND, con la conformidad expresa de CVU, cesionaria de la CND, convinieron modificar el Anexo I del Contrato de Concesión, lo cual fue aprobado por la resolución Nro.1044/015 del 16 de setiembre de 2015 del Poder Ejecutivo.

Por el Contrato de Concesión, el MTOP acordó dar en régimen de concesión los estudios, proyectos, construcción, mantenimiento, operación y explotación de las obras públicas de infraestructura indicadas en el Anexo I del Contrato de Concesión.

La modalidad de concesión es la de costos compartidos, en la cual una parte de los costos la asumen los usuarios directos con el pago de la tarifa de peaje, cánones, etc., y otra parte del costo la asume el concedente con el pago de un subsidio.

Dentro de las obligaciones asumidas por el concesionario está la de la contratación de obras de construcción, rehabilitación y mantenimiento, así como la explotación de determinados peajes.

La concesión es por un plazo de 20 (veinte) años contados desde el día siguiente a la notificación al concesionario de la aprobación del Anexo I, lo que ocurrió el 31 de diciembre de 2015 con un gasto comprometido de US$ 3,489.849.403 (dólares estadounidenses tres mil cuatrocientos ochenta y nueve millones ochocientos cuarenta y nueve mil cuatrocientos tres).

Bajo el Contrato, el concesionario está obligado a cumplir con las contrataciones y ejecución de obras y servicios que le solicite el concedente que cuente con los recursos necesarios para ello.

El Contrato establece los siguientes montos anuales de subsidio, los cuales serán cobrados mensualmente a razón de una doceava parte por mes, según corresponda a cada año de concesión:

Subsidios Anuales	
Monto en miles de dólares estadounidenses	
1	-
2	64.000.000
3	64.000.000
4	64.000.000
5	64.000.000
6	88.000.000
7	88.000.000
8	88.000.000
9	88.000.000
10	88.000.000
11	88.000.000
12	88.000.000
13	88.000.000
14	88.000.000
15	88.000.000
16	88.000.000
17	88.000.000
18	88.000.000
19	88.000.000
20	88.000.000

Como contraparte de los ingresos recibidos por el concesionario, el concesionario deberá realizar en el correr del período de la concesión, gastos en la misma (gasto comprometido) por un valor de US$ 3,489.849.403 (dólares estadounidenses tres mil cuatrocientos ochenta y nueve millones ochocientos cuarenta y nueve mil cuatrocientos tres).

Cuando el gasto realizado por el concesionario (gasto realizado) iguale al gasto comprometido, cesará la obligación del concesionario de realizar egresos en la concesión.

Los recursos captados por el concesionario a través de emisiones de deuda u otros instrumentos con el propósito de financiar los egresos objeto de la concesión y sus correspondientes rendimientos financieros, en tanto no se realicen los egresos a que están destinados los mencionados recursos, deberán permanecer debidamente identificados, depositados y afectados exclusivamente al cumplimiento de las obligaciones de la concesión.

Resumen del Contrato de Entidad Representante

El Contrato de Entidad Representante es el contrato de fecha 27 de octubre de 2016 y su modificación de fecha 17 de marzo de 2017, por el cual Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. fue designada Entidad Representante de los Titulares de los Títulos de Deuda de conformidad con el artículo 73 de la Ley N° 18.627, asumiendo la representación de los Titulares.

La Entidad Representante de Titulares de los Títulos de Deuda no asume responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los Títulos de Deuda.

Resumen del Contrato de Entidad Registrante

El Contrato de Entidad Registrante es el contrato de fecha 27 de octubre de 2016, por el cual Bolsa de Valores de Montevideo fue designada Entidad Registrante de la emisión. Como Entidad Registrante, Bolsa de Valores de Montevideo llevará el registro en el que se anotarán el número de orden de cada Título de Deuda, los pagos realizados por los mismos que corresponden a cada Título de Deuda, y los datos identificatorios del Titular. La Entidad Registrante no asume responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los Títulos de Deuda.

INFORME DE DESEMPEÑO DE LAS SERIES I Y II Y DE LOS FLUJOS FIDEICOMITIDOS

Período:
Abril 2017- Febrero 2018

El presente informe releva el funcionamiento del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I (el "**Fideicomiso**") desde su creación y puesta en funcionamiento, lo cual data desde el 26/04/2017, fecha en la que se emitieron las primeras series (Series I y II) del Programa de emisión inscripto en el BCU correspondiente por un monto máximo de hasta US$ 450.000.000.

1- Primera emisión

El 26/04/2017 se realizó la emisión de las Series I y II del Fideicomiso por un monto de UI 630.000.000 (Serie I) y US$ 20.000.000 (Serie II), totalizando unos US$ 100.000.000 entre ambas.
Los cupones que pagan dichas series son de 5.5% en UI y 4.9% en US$.

2- Utilización de los recursos de la emisión

Los fondos recibidos de la colocación de las Series I y II fueron utilizados en su totalidad para el pago a contratistas de las obras que se financian con caja de Corporación Vial del Uruguay ("**CVU**"). Cabe señalar que, en el año 2017, en el marco del Anexo I al Convenio y Contratación Directa para la Ejecución de Obras y Proyectos por el Sistema de Concesión de Obra Pública y para la Cooperación Técnica y la Asistencia Técnica, Semitécnica y Especializada suscrito entre CVU y el Ministerio de Transporte y Obras Públicas – MTOP (el "**Contrato de Concesión**"), se realizó un gasto de US$ 283.000.000, de los cuales US$ 72.000.000 fueron financiados por organismos multilaterales, US$ 100.000.000 con el producido de la colocación de las Series I y II del Fideicomiso y el resto se financió con los subsidios previstos y recaudación de peajes.

3- Pagos realizados y montos en circulación

Las fechas de pago establecidas en el Fideicomiso corresponden a los días 15 de los meses de abril, julio, octubre y enero. Desde la emisión de las Series I y II se han realizado los siguientes pagos a los titulares de los Títulos de Deuda, los que corresponden únicamente a pagos de intereses según el cronograma estipulado:

Fecha	UI	US$
jul-17	7.603.750	215.056
oct-17	8.662.500	245.000
ene-18	8.662.500	245.000

Los 3 pagos realizados se efectuaron en tiempo y forma, según lo establecido en los documentos de emisión respectivos y a lo informado por la Entidad Registrante de los valores en cada fecha de pago (Bolsa de Valores de Montevideo).
Los montos en circulación a la fecha corresponden a los mismos montos emitidos en oportunidad de la emisión de las Series I y II, es decir, UI 630.000.000 y US$ 20.000.000, debido a que la primera amortización se realizará en el 2022.

4- Ratio de Cobertura

Se contrató especialmente a PWC, un agente independiente al emisor (CONAFIN) y al Fideicomitente (CVU) a efectos de calcular el Ratio de Cobertura de Vida del Proyecto (RCVP). Debajo se encuentran los cálculos realizados trimestralmente:

Fecha	RCVP
Julio – 2017	12.80
Octubre- 2017	13.78
Enero – 2018	13.51

El RCVP se calcula de la siguiente forma:

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

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

Donde:
VAR = Valor actual neto de la recaudación esperada de peajes
D = Saldo acumulado de deuda emitida
P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses
i = tasa de interés promedio ponderado de las emisiones en Dólares estadounidenses
c = tasa de crecimiento: promedio estimado de crecimiento anual de Consumer Price Index (CPI) + promedio estimado de crecimiento anual de tráfico = 4.2%
t = plazo en años hasta el final del Contrato de Concesión

5- Recaudación de peajes

Los ingresos provenientes de la recaudación por peajes han sido superiores a los proyectados y se prevé que esta tendencia se mantenga, lo cual incrementa en un 98.75% el gasto comprometido por cada peso de recaudación adicional en función de lo establecido en el Contrato de Concesión.

Año	Ingreso por peaje previsto Contrato	Recaudación	Mayor recaudación	Crecimiento
2016	60.752.170	63.211.512	2.459.342	4%
2017	62.453.230	77.333.696	14.880.466	24%
2018	76.201.921	85.975.217 (*)	9.773.296	13%
2019	87.999.575	97.650.706 (*)	9.651.131	11%
2020	101.847.563	119.963.930 (*)	18.116.367	18%

(*) valores proyectados

La mayor recaudación se debe a un doble efecto, la mayor tarifa por aplicación de la nueva paramétrica aprobada en diciembre 2016 y el mayor volumen de tránsito registrado, el cual creció un 5.92% en el 2017 respecto a 2016.
De acuerdo a las proyecciones actualizadas en 2018 la recaudación proyectada para el periodo 2018-2020 supera en US$ 38 millones lo establecido en el Contrato.

6- Próximas emisiones

El Programa de emisiones autorizado por BCU establece un máximo de emisión de US$ 450.000.000, del cual se llevan emitidos aproximadamente US$ 100.000.000 y de acuerdo al [Contrato de Concesión] se preveía una nueva emisión de US$ 135.000.000 para 2019 y US$ 215.000.000 para 2020.
De acuerdo al Plan de Obras previsto para el 2018, se estima una inversión de US$ 433.000.000 en el 2018 y US$ 234.000.000 para el 2019, lo que implica una sobre ejecución de US$ 235.000.000 al 2018 y US$ 179.000.000 al 2019. Esto significa un adelanto de inversión respecto al Contrato de Concesión vigente que se equilibra en el 2020 con la emisión ya prevista, lo que se puede visualizar en la siguiente tabla:

Cifras en miles de USD

AÑO	INVERSIÓN ACTUAL (*)	INVERSIÓN PREVISTA EN CONTRATO	MAYOR RECAUDAC ACUMULADA (**)	VARIACION TEMPORAL EJECUCIÓN REAL VS PREVISTA
2016	48.372	133.331	2.407	(87.365)
2017	268.966	160.660	16.968	6.379
2018	433.429	194.393	26.532	**235.852**
2019	233.559	281.058	35.976	**178.908**
2020	154.342	315.522	53.705	(0)
	1.138.668	**1.084.964**		

(*) real 2016/2017 y proyectada 2018-2020 (criterio caja)

(**) neta del 2,2%

En razón de lo anterior, y de que el flujo del Fideicomiso así lo permite, se establece la necesidad de realizar una emisión de US$ 180.000.000 en el primer cuatrimestre del 2018 y probablemente, una tercera emisión en el primer cuatrimestre de 2019 por US$ 170.000.000 para poder cumplir con el adelanto del plan de obras definido por el MTOP. Se destaca que el adelanto de las emisiones no genera deterioros en los indicadores financieros de referencia, estimándose un mínimo de RCVP para todo el período de Concesión de 3,13.

A continuación, se puede visualizar la estructura de financiamiento de la inversión prevista para el quinquenio 2016-2020:

Gasto Comprometido en quinquenio 2016 - 2020	**1.138.668**

Fuentes de Financiamiento (*)	
Subsidio	256.000
Recaudación de peajes	257.135
Multilaterales	197.860
Emisión de Deuda	450.000

(*) Se utilizarán además, líneas bancarias para financiamiento de corto plazo

Es importante destacar, que no se prevé un aumento del endeudamiento con multilaterales respecto a lo pronosticado en el 2017, sino que el adelanto de inversión se financia a través del adelanto de las emisiones, de la mayor recaudación de peajes y con endeudamiento bancario de corto plazo.

ESTADOS CONTABLES 2017 DEL FIDEICOMISO

Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I

Estados financieros
31 de diciembre de 2017

Contenido

Dictamen de auditores independientes

Estados financieros
- Estado de posición financiera
- Estado de resultados integrales
- Estado de cambios en el patrimonio
- Estado de flujos de efectivo
- Notas a los estados financieros

Abreviaturas:

$	- Pesos uruguayos
US$	- Dólares estadounidenses

pwc

Dictamen de los auditores independientes

A los Señores Directores de
Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I (el "Fideicomiso"), que comprenden el estado de posición financiera al 31 de diciembre de 2017 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio iniciado el 17 de marzo de 2017 y finalizado el 31 de diciembre de 2017, preparados en dólares estadounidenses y presentados en pesos uruguayos, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas, los cuales se incluyen adjuntos.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados financieros

La Dirección del Fideicomiso es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, de acuerdo con las disposiciones del Decreto 124/2011 de fecha 1° de abril de 2011, y por el mantenimiento de un sistema de control interno que la Dirección considera adecuado para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, debido, ya sea, a fraudes o equivocaciones.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestro examen de auditoría de acuerdo con Normas de auditoría adoptadas por el Banco Central del Uruguay. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros se encuentran libres de errores significativos.

Una auditoría comprende la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre las cifras y revelaciones expuestas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, debido ya sea a fraude o a equivocaciones. Al realizar dichas evaluaciones de riesgos, el auditor considera el sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad con la finalidad de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría comprende asimismo la evaluación del grado de adecuación de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación general de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

PricewaterhouseCoopers, Cerrito 461 Piso 1, T: +598 29160463
11.000 Montevideo, Uruguay, www.pwc.com.uy

© 2018 PricewaterhouseCoopers Ltda. Todos los derechos reservados. En este documento PwC refiere a PricewaterhouseCoopers Ltda.

pwc

Opinión

En nuestra opinión, los referidos estados financieros preparados en dólares estadounidenses, y presentados en pesos uruguayos, presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la posición financiera del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I al 31 de diciembre de 2017, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el ejercicio iniciado el 17 de marzo de 2017 y finalizado el 31 de diciembre de 2017 de acuerdo con Normas internacionales de información financiera.

Los saldos en pesos uruguayos han surgido como resultado de presentar en dicha moneda los saldos determinados en dólares estadounidenses de acuerdo a los criterios detallados en la Nota 2.3.

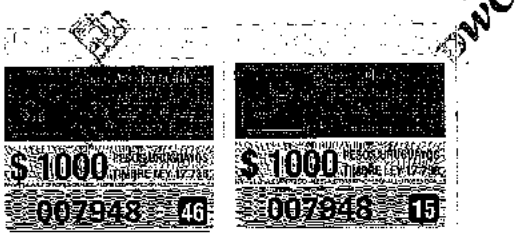
Otros asuntos

Tal como se menciona en la Nota 1.1, el Fideicomiso tiene como finalidad la administración de los activos fideicomitidos para la cancelación total de todos los títulos de deuda emitidos. Dicha financiación tiene como destino las obras a ejecutar por Corporación Vial del Uruguay S.A. Considerando las cláusulas establecidas en el contrato del Fideicomiso, los activos y pasivos de éste coinciden en todo momento, por lo cual no se generan resultados propios.

Montevideo, Uruguay
9 de marzo de 2018

OSCAR CONTI
CONTADOR PÚBLICO
SOCIO
C.J.P.P.U 55724

pwc



FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I

ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017
(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	31 de diciembre de 2017
ACTIVO		
Activo corriente		
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	124.137.864
		124.137.864
Activo no corriente		
Otras cuentas por cobrar	7 y 15	2.890.302.518
		2.890.302.518
Total del activo		**3.014.440.382**
Pasivo y patrimonio		
Pasivo		
Pasivo corriente		
Cuentas por pagar comerciales	8 y 15	369.339
Deudas financieras	9	32.629.351
Otras cuentas a pagar	10 y 15	14.225.291
		47.223.981
Pasivo no corriente		
Deudas financieras	9	2.967.216.401
		2.967.216.401
Total del pasivo		**3.014.440.382**
Patrimonio		
Aportes de propietarios		
Certificados de participación		-
		-
Resultados acumulados		
Resultados acumulados		-
		-
Total patrimonio		-
Total del patrimonio y del pasivo		**3.014.440.382**

Las Notas 1 a 16 son parte integrante de estos estados financieros.

pwc
Inicialado para identificación

FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
POR EL EJERCICIO INICIADO EL 17 DE MARZO DE 2017 Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 (NOTA 2.14)
(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	31 de diciembre de 2017
Gastos de administración	11	(2.497.406)
Reintegro de gastos	13	2.497.406
Resultado operativo		-
Ingresos financieros		104.499.114
Gastos financieros		(104.189.334)
Resultados financieros	12	309.780
Otros resultados	13	(309.780)
Resultado antes de impuestos		-
Impuesto a la renta		-
Resultado del ejercicio		-
Partidas que no se reclasificarán al resultado del ejercicio		
Reexpresión por traslación		-
Otros resultados integrales		-
Resultado integral del ejercicio		-

Las Notas 1 a 16 son parte integrante de estos estados financieros.

pwc
Inicialado para identificación

FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL EJERCICIO INICIADO EL 17 DE MARZO DE 2017 Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017
(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	Certificado de participación	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldos al inicio de operaciones				
CAPITAL				
Certificado de participación		-	-	-
Reexpresión por traslación		-	-	-
RESULTADOS				
Resultados acumulados		-	-	-
Reexpresión por traslación		-	-	-
Total		-	-	-
Resultado Integral del ejercicio				
Resultado del ejercicio		-	-	-
Otros resultados integrales		-	-	-
Subtotal		-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2017				
CAPITAL				
Certificado de participación		-	-	-
Reexpresión por traslación		-	-	-
RESULTADOS				
Resultados acumulados		-	-	-
Reexpresión por traslación		-	-	-
Total		-	-	-

Las Notas 1 a 16 son parte integrante de estos estados financieros.

pwc
Inicialado para identificación

FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO INICIADO EL 17 DE MARZO DE 2017 Y FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Notas	31 de diciembre de 2017
Flujos de efectivo de las actividades operativas		
Resultado del ejercicio		-
Cambios en activos y pasivos		
Otras cuentas por cobrar		(14.398.401)
Cuentas por pagar comerciales		369.335
Préstamos		45.734.195
Otras cuentas por pagar		14.225.300
		45.930.429
Efectivo neto generado por las actividades operativas		**45.930.429**
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Préstamo al Fideicomitente		(2.806.719.475)
Emisión de títulos de deuda		2.883.968.437
Efectivo neto generado en las actividades de financiamiento		**77.248.962**
Aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo		**123.179.391**
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio		-
Reexpresiones por traslación del saldo inicial y de los movimientos de efectivo		958.473
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del ejercicio	5	**124.137.864**

Las Notas 1 a 16 son parte integrante de estos estados financieros.

pwc
Inicialado para identificación

FIDEICOMISO FINANCIERO CORPORACIÓN VIAL DEL URUGUAY I

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
por el ejercicio iniciado el 17 de marzo de 2017 y finalizado el 31 de diciembre de 2017

NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA

1.1 Naturaleza jurídica y actividad principal

Mediante el contrato celebrado el 17 de marzo de 2017 entre Corporación Vial del Uruguay S.A. ("C.V.U.") en calidad de Fideicomitente y Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("CONAFIN AFISA") en calidad de Fiduciario, se constituyó el Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I ("el Fideicomiso"). El mismo se encuentra amparado bajo las disposiciones de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.

El 30 de marzo de 2017 el Banco Central del Uruguay ("B.C.U.") autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2017/053).

El objetivo exclusivo del Fideicomiso es la administración de los activos del Fideicomiso para la cancelación total de todos los títulos de deuda emitidos.

El activo fideicomitido consiste en la recaudación de los peajes y las indemnizaciones del Estado asociado a la Concesión. Este activo constituye la única y exclusiva fuente de pago de los títulos de deuda y constituye un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios del Fideicomitente y del Fiduciario conforme a lo dispuesto en el artículo 5 de la Ley 17.703.

La Bolsa de Valores de Montevideo S.A. ("B.V.M.") ha sido designada como entidad registrante, y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("B.E.V.S.A.") como entidad registrante de los titulares de los títulos de deuda emitidos.

El Fideicomiso emitirá títulos de deuda mediante oferta pública autorizada por el B.C.U., por un monto total de US$ 450.000.000 en varias series.

Dentro de dicho monto se podrá emitir por hasta los siguientes sub-límites, pero siempre que el monto efectivamente emitido no supere el equivalente a US$ 450.000.000:

- US$ 180.000.000 en dólares estadounidenses,
- el equivalente en pesos uruguayos reajustables por Unidades Indexadas (U.I.) a US$ 315.000.000,
- el equivalente en pesos uruguayos reajustables por el índice medio de salarios o similar paramétrica determinada por el Fideicomitente a US$ 225.000.000.

Conjuntamente con la emisión de la primera serie de los títulos de deuda, el Fiduciario emitirá un certificado de participación escritural sin valor de oferta privada a favor de C.V.U., quien tendrá derecho a recibir el remanente del dominio fiduciario al vencimiento y extinción del Fideicomiso.

El Fideicomiso recibirá el flujo de fondos proveniente de la recaudación de peajes y de las indemnizaciones del Estado el cual le fue cedido por el Fideicomitente, hasta por el monto necesario para cubrir el servicio de deuda, el fondeo de las cuentas fiduciarias de conformidad con el contrato del fideicomiso y los gastos del mismo. Todo excedente del monto cedido recibido, será devuelto al Fideicomitente de acuerdo a lo previsto en el contrato del Fideicomiso.

pwc
Inicialado para identificación

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta la cancelación total de todos los títulos de deuda emitidos bajo cada una de las series y del certificado de participación.

1.2 Régimen fiscal

El Fideicomiso es contribuyente del Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas (I.R.A.E.), del Impuesto al Patrimonio (I.P.) y del Impuesto al Valor Agregado (I.V.A.).

1.3 Información comparativa

En función de que el Fideicomiso inició sus operaciones el 26 de abril de 2017, y por ser este su primer ejercicio de actividad económica, no se presenta información comparativa.

1.4 Aprobación de los estados financieros

Los presentes estados financieros al 31 de diciembre de 2017 han sido aprobados para su emisión por la Dirección del Fiduciario con fecha 7 de marzo de 2018.

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los estados financieros se detallan a continuación.

2.1 Bases de preparación

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con disposiciones establecidas en el Decreto 124/11, en el cual se establece que, a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2012, las normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública, son las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board - IASB) traducidas al idioma español.

Las normas referidas comprenden:

- Las Normas Internacionales de Información Financiera
- Las Normas Internacionales de Contabilidad
- Las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera (CINIIF) o el anterior Comité de Interpretaciones (SIC).

Estos estados financieros comprenden el estado de posición financiera, el estado de resultados y el estado de otros resultados integrales como un único estado, el estado de cambios en el patrimonio, el estado de flujos de efectivo y las notas.

En la preparación de los presentes estados financieros se ha seguido la convención contable del costo histórico.

En el estado de posición financiera se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes. A dichos efectos se han considerado activos y pasivos corrientes si su vencimiento es dentro de los próximos doce meses.

El estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalente de efectivo ocurridos en el ejercicio proveniente de actividades operativas, de inversión y de financiamiento.

En la Nota 5 se muestran las partidas al estado de posición financiera consideradas como efectivo y equivalentes de efectivo a los efectos del estado de flujos de efectivo de acuerdo con la definición detallada en la Nota 2.10.

La preparación de estados financieros de conformidad con las NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones contables y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados financieros. También requiere que la Gerencia ejerza su juicio en el proceso de aplicar las políticas contables del Fideicomiso.

- **Cambios en las políticas contables**

(a) *Normas nuevas y normas modificadas con vigencia para el ejercicio económico especial iniciado a partir del 1° de enero de 2017.*

Las normas y modificaciones a normas más relevantes con vigencia a partir de este ejercicio son las siguientes:

- Modificaciones a la NIC 12 - Impuesto a las ganancias: Reconocimiento de activos por impuesto diferido, vigente a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2017.
- Modificaciones a la NIC 7 - Estado de flujos de efectivo: revelaciones, vigente a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2017.

(b) *Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones emitidas, aún no vigentes para ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2017, y adoptadas anticipadamente por el Fideicomiso.*

No han sido emitidas NIIF o interpretaciones de CINIIF aún no vigentes, que hayan sido adoptadas anticipadamente por el Fideicomiso.

(c) *Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones emitidas aún no vigentes para ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2017, y no adoptadas anticipadamente por el Fideicomiso.*

Las normas, modificaciones a normas e interpretaciones más relevantes aún no vigentes para el ejercicio iniciado a partir del 1° de enero de 2017, y no adoptadas anticipadamente por el Fideicomiso son las siguientes:

- NIIF 9 - Instrumentos financieros y modificaciones posteriores, vigentes a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2018. Aborda la clasificación, medición y reconocimiento de activos y pasivos financieros.

pwc
Inicialado para identificación

- NIIF 15 - Ingresos por contratos con clientes, vigentes a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2018.
- NIIF 16 - Arrendamientos, vigente a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2019.

El Fideicomiso no ha completado un análisis detallado del impacto de estas normas, modificaciones a normas e interpretaciones.

2.2 Información por segmentos de negocio

Dada la naturaleza de la actividad del Fideicomiso no se identifican segmentos de negocio.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación de los estados financieros

Los estados financieros se preparan en dólares estadounidenses, moneda funcional del Fideicomiso, y se presentan en pesos uruguayos.

A los efectos de presentar en pesos uruguayos los saldos determinados en dólares estadounidenses, los activos y pasivos se presentan convertidos al tipo de cambio de cierre de cada ejercicio.

Los registros contables del Fideicomiso son mantenidos simultáneamente en dólares estadounidenses y en pesos uruguayos, moneda de curso legal en Uruguay.

2.4 Saldos en moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera (monedas diferentes a la moneda funcional) son valuados a los tipos de cambio de cierre del ejercicio. Los tipos de cambio utilizados fueron los siguientes: US$ 1 = $ 28,807 y U.I. 1 = $ 3,7275 al 31 de diciembre de 2017.

Los saldos de activos y pasivos denominados en moneda extranjera al cierre del ejercicio se resumen en la Nota 3.1.

Las transacciones en moneda extranjera se traducen a la moneda funcional usando los tipos de cambio vigentes a las fechas de las transacciones o de la valuación cuando las partidas se remiden.

Las ganancias y pérdidas por diferencias en cambio que resulten del pago de tales transacciones y de la traducción a los tipos de cambio al cierre del ejercicio de activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen en cuentas de activo y pasivo con el Fideicomitente, tal como se describe en Nota 2.14.

pwc
Inicialado para identificación

2.5 Otras cuentas por cobrar

Las otras cuentas por cobrar corresponden a los saldos a cobrar al Fideicomitente por concepto de fondos provenientes de la emisión de títulos de deuda transferidos al mismo, netos de la reserva de garantía constituida y de los fondos retenidos para cubrir los gastos operativos anuales. Si se espera cobrar en un año o menos, se clasifican como activos corrientes. De lo contrario, se presentan como activos no corrientes.

Las otras cuentas por cobrar se reconocen inicialmente a su valor razonable y posteriormente, se miden al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo, menos una provisión por deterioro, si correspondiera.

2.6 Activos financieros

El Fideicomiso clasifica sus activos financieros en las siguientes categorías: activos financieros valuados a valor razonable a través de resultados, préstamos y cuentas por cobrar, activos financieros mantenidos hasta su vencimiento, y activos financieros disponibles para la venta. La clasificación depende del propósito para el cual las inversiones fueron adquiridas. La Dirección determina la clasificación de sus inversiones al reconocerlas inicialmente.

(a) Activos financieros valuados a valor razonable a través de resultados

Corresponden a los activos financieros adquiridos para su venta en el corto plazo (dentro de los doce meses posteriores al cierre) o a los designados por el Fideicomiso desde el reconocimiento inicial para ser incluidos en esta categoría y se valúan a su valor razonable y las variaciones en los valores razonables se llevan a cuentas de resultados.

(b) Deudas financieras y cuentas por cobrar

Son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no cotizan en un mercado activo. Se reconocen inicialmente a su valor razonable y posteriormente se miden a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una provisión por deterioro, si correspondiera.

(c) Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento

Los activos financieros a ser mantenidos hasta su vencimiento son activos de vencimiento fijo, que la Dirección del Fideicomiso tiene la intención y la capacidad financiera de mantener su tenencia hasta su vencimiento. Se reconocen inicialmente a su valor razonable y se valúan a su costo amortizado aplicando el método del interés efectivo, menos una provisión por deterioro, si correspondiera.

(d) Activos financieros disponibles para la venta

Corresponden a aquellos activos no clasificados en ninguna de las categorías anteriores. Se reconocen a sus valores razonables y las variaciones en el valor razonable se reconocen en Otros resultados integrales; cuando estas inversiones se venden o sufren deterioro en su valor, el importe acumulado en el patrimonio de los respectivos ajustes a valor razonable se lleva a cuentas de resultados.

pwc
Inicialado para identificación

Estos activos son dados de baja cuando los derechos a percibir los flujos de efectivo respectivos han caducado o cuando han sido cedidos y el Fideicomiso ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes al derecho de propiedad sobre los mismos.

2.7 Deterioro en el valor de activos financieros

El Fideicomiso evalúa al final de cada período si hay evidencia objetiva de deterioro en el valor de un activo financiero o grupo de activos financieros. Si existe deterioro en el valor de un activo financiero o grupo de activos financieros, la pérdida por deterioro se reconoce sólo si hay evidencia objetiva de deterioro como resultado de uno o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo (un "evento de pérdida") y el evento de pérdida (o eventos) tiene un impacto sobre los flujos de efectivo estimados del activo financiero o grupo de activos financieros que pueden ser estimados confiablemente.

El criterio que utiliza el Fideicomiso para determinar si existe evidencia objetiva de una pérdida por deterioro incluye la evaluación de los siguientes aspectos:

(a) Dificultad financiera significativa del emisor u obligado;
(b) Incumplimiento del contrato, como el incumplimiento de pagos o mora en el pago de intereses o del principal;
(c) El Fideicomiso, por motivos económicos o legales relacionados con la dificultad financiera del prestatario, le otorga una concesión que el prestamista de lo contrario no podría considerar;
(d) Probabilidad que el prestatario entre en la bancarrota u otras reorganizaciones financieras;
(e) Probabilidad de desaparición de un mercado activo para ese activo financiero debido a dificultades financieras;
(f) Información disponible que indica que hay una reducción medible en los flujos de efectivo estimados de una cartera de activos financieros desde su reconocimiento inicial, aunque la reducción aún no se pueda identificar con los activos financieros individuales en la cartera, incluyendo:

    (i) cambios adversos en el estado de pagos de los prestatarios en la cartera;
    (ii) condiciones nacionales o locales que se correlacione con los incumplimientos de los activos en la cartera.

El monto de la pérdida se mide como la diferencia entre el valor en libros de los activos y el valor presente de los futuros flujos de efectivo estimados (excluyendo las pérdidas crediticias futuras que no se han incurrido) descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero. El valor en libros del activo se reduce y el monto de la pérdida se trata de acuerdo a lo establecido en Nota 2.14. Si un préstamo o una inversión mantenida hasta su vencimiento tiene una tasa de interés variable, la tasa de descuento para medir cualquier pérdida por deterioro es la tasa de interés efectiva corriente determinada bajo el contrato.

Si, en un período posterior, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y dicha disminución se relaciona objetivamente a un evento que haya ocurrido después de que se reconoció dicho deterioro (como una mejora en el ratio crediticio del deudor), se reconoce la reversión de la pérdida por deterioro previamente reconocida de acuerdo al tratamiento anterior dado a la misma.

pwc
Inicialado para identificación

2.8 Deudas financieras

Los préstamos recibidos se reconocen inicialmente al valor razonable, neto de los costos incurridos en la transacción. Posteriormente estos préstamos se presentan al costo amortizado; cualquier diferencia entre los fondos ingresados (neto de los costos de la transacción) y su valor de repago se reconoce de acuerdo a lo establecido en la Nota 2.14 con base en el método del interés efectivo. Las deudas financieras se clasifican dentro del pasivo corriente a menos que el Fideicomiso posea un derecho incondicional para diferir el pago por un plazo de por lo menos doce meses después de la fecha de cierre.

2.9 Patrimonio

El Fideicomiso ha sido concebido para que sus activos y pasivos coincidan en todo momento.

2.10 Efectivo y equivalentes de efectivo

Efectivo y equivalentes de efectivo, a efectos de la preparación del Estado de flujos de efectivo, incluye fondos disponibles en efectivo y depósitos a la vista en bancos con vencimiento originales a plazos de tres meses o menos y los sobregiros bancarios, los cuales, de existir, se muestran con los préstamos bancarios dentro del pasivo corriente en el Estado de posición financiera.

2.11 Impuesto al Patrimonio

El Fideicomiso, al emitir títulos de deuda, se constituye sujeto pasivo del Impuesto al Patrimonio, no estando por tanto alcanzado por la exoneración parcial prevista en el artículo 41 bis del Título 14, y su decreto reglamentario Decreto 30/015, artículo 35.

2.12 Impuesto al Valor Agregado

El Fideicomiso es sujeto pasivo de I.V.A., siendo la tasa aplicable 22%.

2.13 Impuesto a la renta

El cargo por impuesto a la renta se determina como la suma del cargo por impuesto a la renta corriente y del crédito o débito por el reconocimiento de activos o pasivos por impuesto a la renta diferido.

El impuesto a la renta diferido es reconocido utilizando el método del pasivo basado en las diferencias temporarias entre los valores contables y la valuación de activos y pasivos de acuerdo a normas fiscales.

El impuesto a la renta diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados financieros y que se espera sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto a la renta diferido se realice o el pasivo por impuesto a la renta diferido sea pagado.

Los activos por impuesto a la renta diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las que cargar las deducciones por diferencias temporarias.

pwc
Inicialado para identificación

El impuesto diferido es cargado o acreditado en el estado resultados, 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 se pretende liquidar el impuesto corriente de sus activos y pasivos sobre una base neta.

2.14 Ingresos, costos y gastos

Los gastos operativos son imputados a resultados en base a su devengamiento.

De acuerdo a lo establecido en el contrato de constitución del Fideicomiso, éste actúa según sea el caso por cuenta y orden del Fideicomitente, o son reintegrados sus gastos. Considerando esta situación los gastos incurridos en el ejercicio se presentan en el estado de resultados integrales junto al reintegro de gastos correspondiente.

Los ingresos y gastos financieros asociados a intereses se reconocen sobre la base de la proporción de tiempo transcurrido, usando el método de interés efectivo. Cuando el valor de una cuenta por cobrar se deteriora, el Fideicomiso reduce su valor en libros a su monto recuperable, el mismo que es el flujo de efectivo futuro estimado descontado a la tasa de interés efectiva original del instrumento y continúa revirtiendo el descuento como ingreso por intereses. El ingreso por intereses de préstamos o colocaciones deteriorados se reconoce usando la tasa efectiva original del instrumento.

Según lo establecido en el contrato del Fideicomiso, el Fideicomitente posee el único certificado de participación escritural y tiene el derecho a recibir el remanente del dominio fiduciario al vencimiento, por los cual se reconoce ante un resultado positivo o negativo del Fideicomiso, una contrapartida de ganancia o pérdida asociado a la corrección del valor a cobrar por parte del Fideicomiso al Fideicomitente. Este resultado es reconocido anualmente y se presenta en el capítulo Otros resultados del Estado de resultados integrales.

NOTA 3 - ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

3.1 Factores de riesgo financiero

Las actividades del Fideicomiso lo exponen a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo cambiario, riesgo de precios y riesgo de tasa de interés sobre los flujos de efectivo), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El Fideicomiso, en virtud de su contrato de constitución y los términos en que opera, obtiene la cobertura necesaria para mitigar totalmente los riesgos a los que está expuesto.

pwc
Inicialado para identificación

(a) Riesgos de mercado

(i) Riesgo cambiario

A continuación, se resumen los saldos de activos y pasivos en moneda extranjera (moneda diferente a la moneda funcional) al cierre del ejercicio:

	31.12.2017		
	Moneda $	**Moneda U.I.**	**Total en $**
ACTIVO			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.010.823	26.004.817	100.943.778
Activo no corriente			
Otras cuentas por cobrar	-	629.322.238	2.345.798.642
Total activo	**4.010.823**	**655.327.055**	**2.446.742.420**

	31.12.2017		
	Moneda $	**Moneda U.I.**	**Total en $**
PASIVO			
Pasivo corriente			
Cuentas por pagar comerciales	310	-	310
Deudas financieras	-	7.107.232	26.492.208
Otras cuentas por pagar	48.719.500	(7.107.232)	22.227.294
Pasivo no corriente			
Deudas financieras	-	645.685.456	2.406.792.537
Total pasivo	**48.719.810**	**645.685.456**	**2.455.512.349**
Posición neta (pasiva)/activa	**(44.708.987)**	**9.641.599**	**(8.769.929)**

Si al 31 de diciembre de 2017, el peso uruguayo se hubiera apreciado/depreciado un 10% respecto al dólar estadounidense y las demás variables se hubieran mantenido constantes, la diferencia de cambio del ejercicio hubiera resultado $ 891.927 menor/mayor.

Si al 31 de diciembre de 2017, la unidad indexada se hubiera depreciado/apreciado un 10% respecto al dólar estadounidense y las demás variables se hubieran mantenido constantes, la diferencia de cambio del ejercicio hubiera resultado $ 3.655.366 menor/mayor.

pwc
Inicialado para identificación

Las variaciones en el peso uruguayo y en la unidad indexada respecto al dólar estadounidense, no tienen efectos en resultados dado que son trasladables al Fideicomitente de acuerdo con el tratamiento de ingresos y gastos detallado en Nota 2.14.

(ii) Riesgo de precios

El Fideicomiso no se encuentra expuesto al riesgo de precios ya que no posee activos y pasivos financieros valuados a valores razonables.

(iii) Riesgo de tasa de interés sobre los flujos de efectivo

El Fideicomiso no se encuentra expuesto a este riesgo, dado que el financiamiento es a tasa fija tal como se detalla en Nota 9.

(b) Riesgo de crédito

El riesgo de crédito está dado por la no recaudación de peajes ya que la cobranza es la única fuente de repago de la emisión. Sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado porque, según se pacta en el Contrato de Concesión firmado entre C.V.U. y el M.T.O.P. art. 8.2 del Nuevo Anexo I, el monto anual de egresos previsto para la ejecución de obras por parte de C.V.U. variará en función de la evolución de los ingresos por contraprestación de los usuarios. Adicionalmente, el Fideicomitente ha cedido a favor del Fideicomiso las indemnizaciones del Estado, mitigando de esta manera el riesgo de cobranza de los peajes.

(c) Riesgo de liquidez

El Fideicomiso mantiene un nivel suficiente de fondos en garantía para cubrir las necesidades exigibles de fondos de corto y mediano plazo.

En el cuadro siguiente se analizan los pasivos financieros del Fideicomiso por grupos de vencimiento comunes considerando el tiempo que resta desde la fecha de cierre del ejercicio hasta su vencimiento. Los montos presentados en el cuadro son los flujos de efectivo contractuales no descontados.

Al 31 de diciembre de 2017	**Menos de 1 año**	**Entre 1 y 2 años**	**Entre 2 y 5 años**	**Más de 5 años**	**Total**
Deudas financieras	191.052.437	157.388.735	753.376.898	3.829.746.773	4.931.564.843
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	369.339	-	-	-	369.339
Total	**191.421.776**	**157.388.735**	**753.376.898**	**3.829.746.773**	**4.931.934.182**

3.2 Estimaciones de valor razonable

Se entiende que el valor en libros de las Otras cuentas por cobrar, y de las Cuentas por pagar comerciales, Deudas financieras y Otras cuentas por pagar, constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

pwc
Inicialado para identificación

NOTA 4 - INFORMACIÓN POR SEGMENTOS

4.1 Tal como se menciona en la Nota 2.2, no se han identificado segmentos de negocios en virtud de que el Fideicomiso es un instrumento legal para la emisión de títulos de deuda.

4.2 El Fideicomiso está domiciliado y realiza sus operaciones en Uruguay, y no percibe ingresos de clientes ubicados en otros países o áreas geográficas.

4.3 Todos los activos no corrientes del Fideicomiso están localizados en Uruguay.

NOTA 5 - EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

5.1 Composición:

	31.12.2017 $
Bancos - Cuentas de Gastos	2.138.667
Bancos - Cuenta Principal	3.620.436
Bancos - Cuentas para Pago de Deuda	39.686.535
Bancos - Cuentas de Reserva	78.692.226
Total efectivo y equivalente de efectivo	**124.137.864**

5.2 La cuenta de Reserva corresponde al monto equivalente a las siguientes cancelaciones a los titulares de los títulos de duda emitidos, incluyendo intereses, capital y comisiones.

5.3 La Cuenta para Pago de Deuda será dispuesta por el Fiduciario con el fin de pagar la suma de intereses, capital y comisiones adeudadas a los titulares de los títulos de deuda emitidos, en cada fecha de pago.

pwc
Inicialado para identificación

NOTA 6 - INSTRUMENTOS FINANCIEROS

6.1 Composición:

	Deudas financieras y cuentas por cobrar	Total
Al 31 de diciembre de 2017		
Activos		
Efectivo y equivalente de efectivo	124.137.864	124.137.864
Otras cuentas por cobrar	2.890.302.518	2.890.302.518
Total	**3.014.440.382**	**3.014.440.382**

	Pasivos medidos a costo amortizado	Total
Pasivos		
Cuentas por pagar comerciales	369.339	369.339
Deudas financieras	2.999.845.752	2.999.845.752
Total	**3.000.215.091**	**3.000.215.091**

6.2 Calidad crediticia de los activos financieros

Los créditos financieros incluyen saldos a cobrar por los fondos transferidos al Fideicomitente provenientes de la emisión de los títulos de deuda.

NOTA 7 - OTRAS CUENTAS POR COBRAR

Composición:

	31.12.2017 $
Crédito con el Fideicomitente (Nota 9)	2.967.216.401
Anticipo recibido del Fideicomitente	(76.913.883)
Total otras cuentas por cobrar (Nota 15)	**2.890.302.518**

El crédito con el Fideicomitente corresponde a la totalidad del importe a cobrar el cual coincide en monto y condiciones con el pasivo asociado a la emisión de los títulos de deuda. El saldo del anticipo recibido del Fideicomitente se utilizó para la constitución de las cuentas fiduciarias bancarias al momento de la emisión de los títulos de deuda, requeridas por el contrato de Fideicomiso.

pwc
Inicialado para identificación

NOTA 8 - CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES

	31.12.2017 $
Otras deudas	321
Honorarios a pagar al Fiduciario	369.018
Total cuentas por pagar comerciales (Nota 15)	**369.339**

NOTA 9 - DEUDAS FINANCIERAS

9.1 Composición

	31.12.2017 $
Corriente:	
Títulos de deuda - Intereses a pagar UI	31.686.864
Títulos de deuda - Intereses a vencer UI	(5.194.656)
Títulos de deuda - Intereses a pagar US$	7.340.489
Títulos de deuda - Intereses a vencer US$	(1.203.346)
Sub - total	**32.629.351**
No corriente:	
Títulos de deuda a pagar - Capital UI	2.406.792.537
Títulos de deuda a pagar - Capital US$	560.423.864
Sub - total	**2.967.216.401**
Total	**2.999.845.752**

9.2 Evolución de deudas financieras

	Saldo inicial	Adquisiciones	Reexpresión por traslación	Cargos financieros	Saldo final
Deudas financieras corrientes	-	-	-	32.629.351	32.629.351
Deudas financieras no corrientes	-	2.883.968.437	83.247.964	-	2.967.216.401
	-	**2.883.968.437**	**83.247.964**	**32.629.351**	**2.999.845.752**

9.3 Características de la emisión de los títulos de deuda

Con fecha 26 de abril de 2017 el Fideicomiso, realizó la primera emisión de títulos de deuda en unidades indexadas y dólares (Nota 1.1), por un monto total nominal de US$ 100.000.000 en dos series.

La emisión fue calificada por Moody's Latin America como "Aa2.uy".

La serie I fue emitida por U.I. 630.000.000 a una tasa de interés efectiva anual de 5,5%, teniendo una prima por emisión de U.I. 16.504.507.

pwc
Inicialado para identificación

La serie II se emitió en dólares por un total nominal de US$ 20.000.000 a una tasa efectiva nominal de 4,9% teniendo un descuento por emisión de US$ 548.000.

El primer pago de capital, de ambas series, se realizará el 15 de abril de 2022 y equivaldrá al 10% de cada emisión. El saldo remanente se amortizará en cuotas trimestrales a partir del 15 de enero de 2027 hasta el 15 de octubre de 2034 de acuerdo al siguiente cronograma de pagos:

Año	% capital inicial
2027	6%
2028	9%
2029	10%
2030	11%
2031	12%
2032	13%
2033	14%
2034	15%

Los intereses de ambas series, se pagarán trimestralmente siendo la primer fecha de pago el 15 de julio de 2017.

Los intereses serán pagos a los titulares de los Títulos de deuda en forma trimestral, comenzando el primer pago el 15 de julio de 2017.

9.4 Obligaciones asumidas con la emisión de títulos de deuda.

Con la emisión de los Títulos de deuda, se han establecido obligaciones por parte del Fideicomiso con respecto a los tenedores de los títulos, mientras los mismos se encuentren impagos, y básicamente corresponden a:

- Ratio de cobertura de vida del proyecto: se deberá mantener un ratio de cobertura de vida del proyecto (valor actual neto de la recaudación esperada de peajes / saldo acumulado de deuda emitida) superior o igual a 1,2. Este ratio al 31 de octubre de 2017, última fecha establecida para el cálculo del mismo, ascendía a 13,78.
- Rescate anticipado voluntario: luego de vencido el período de gracia y a prorrata de todas las series en circulación, el Fideicomitente podrá, a su sola voluntad, cancelar parcial o totalmente los títulos, debiendo abonarse en tales circunstancias un premio del 3% sobre el monto cancelado anticipadamente (salvo que la cancelación se realice dentro del plazo de 5 años anteriores al vencimiento final de la serie de que se trate, en cuyo caso se cancelará a la par).

9.5 El valor en libros y el valor razonable de las deudas financieras es el siguiente:

	Valor en libros 31.12.2017	Valor razonable 31.12.2017
Préstamos	2.999.845.752	3.011.694.751
	2.999.845.752	**3.011.694.751**

pwc
Inicialado para identificación

NOTA 10 - OTRAS CUENTAS POR PAGAR

	31.12.2017 $
Cobros por adelantado (Nota 15)	14.255.291
Total otras cuentas por pagar	**14.255.291**

El saldo de cobros por adelantado se compone de la recaudación recibida del Fideicomitente, neto de los saldos a cobrar por concepto del próximo pago de intereses a los titulares de deuda y pagos de los gastos del fideicomiso realizados por el Fideicomiso por cuenta y orden del Fideicomitente.

NOTA 11 - GASTOS DE ADMINISTRACION

Los gastos de administración incluyen los siguientes conceptos:

	31.12.2017 $
Honorarios Fiduciario	2.413.310
Otros honorarios	81.916
Otros gastos	2.180
Total	**2.497.406**

NOTA 12 - RESULTADOS FINANCIEROS

Los resultados financieros incluyen los siguientes conceptos:

	31.12.2017 $
Ingresos financieros	
Intereses ganados (Nota 15)	104.174.355
Intereses ganados bancarios	23.335
Diferencia de cambio financiera ganada (neta)	301.424
Sub – total	**104.499.114**
Gastos financieros	
Intereses perdidos	(104.174.355)
Gastos bancarios	(14.979)
Sub - total	**(104.189.334)**
Total	**309.780**

pwc
Inicialado para identificación

NOTA 13 - OTROS RESULTADOS

Dentro de los otros resultados se incluyen los recuperos/ reintegros de resultados al Fideicomitente según lo establecido en el contrato de Fideicomiso. Considerando que el Fideicomitente es el único titular del certificado de participación escritural, los resultados generados en el Fideicomiso implican un mayor o menor importe a cobrar al Fideicomitente.

NOTA 14 - IMPUESTO A LA RENTA

14.1 Al 31 de diciembre de 2017, el Fideicomiso no generó rentas fiscales y en consecuencia, no ha reconocido pasivo alguno por impuesto a la renta corriente.

14.2 Al 31 de diciembre de 2017, el Fidecomiso no mantiene diferencias temporarias imponibles y en consecuencia, no ha reconocido pasivos por impuesto diferido.

NOTA 15 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

15.1 Los saldos con partes relacionadas al cierre del ejercicio se componen de la siguiente manera:

a) Otras cuentas por cobrar (Nota 7):

	31.12.2017
	$
C.V.U. - Crédito Fideicomitente UI	2.406.792.539
C.V.U. - Crédito Fideicomitente US$	560.423.862
Anticipo recibido del Fideicomitente	(76.913.883)
Total	**2.890.302.518**

b) Cuentas por pagar comerciales (Nota 8):

	31.12.2017
	$
C.V.U. - Cuentas a pagar	369.339
Total	**369.339**

c) Otras cuentas por pagar (Nota 10):

	31.12.2017
	$
C.V.U. - Cobros por adelantado	14.225.291
Total	**14.225.291**

pwc
Inicialado para identificación

15.2 Las transacciones con partes relacionadas al cierre del ejercicio fueron las siguientes:

Reintegro de gastos (Nota 2.14)	**31.12.2017**
	$
C.V.U.	2.497.406
Total	**2.497.406**

Ingresos financieros (Nota 12)	**31.12.2017**
	$
C.V.U.	104.174.355
Total	**104.174.355**

Otros resultados (Nota 13)	**31.12.2017**
	$
C.V.U.	309.780
Total	**309.780**

NOTA 16 - HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

No han ocurrido hechos posteriores al cierre del ejercicio que puedan afectar en forma significativa la posición financiera del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2017.

pwc
Inicialado para identificación

ESTADOS CONTABLES 2017 DEL EMISOR-CONAFIN AFISA

KPMG

Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Informe dirigido al Directorio referente a la auditoria de los Estados Financieros por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

KPMG
13 de marzo de 2018

Este informe contiene 33 páginas

© 2018 KPMG Sociedad Civil, sociedad civil uruguaya y firma miembro de la red de firmas miembro independientes de KPMG afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza. Derechos reservados.

KPMG

Contenido

Dictamen de los auditores independientes	3
Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017	5
Estado de pérdidas o ganancias y otros resultados integrales por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017	6
Estado de flujos de efectivo por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017	7
Estado de cambios en el patrimonio por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017	8
Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2017	9

KPMG S.C.
Plaza de Cagancha 1335 - Piso 7
11.100 Montevideo - Uruguay
Teléfono: 598 2902 4546
Telefax: 598 2902 1337

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores del Directorio de
Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A., los que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017, los correspondientes estados de pérdidas y ganancias y otros resultados integrales, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio por el ejercicio anual terminado en esa fecha y sus notas, que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados financieros

La Dirección es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la administración determinó necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas de Auditoría adoptadas por el Banco Central del Uruguay (Comunicación 2017/215). Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la 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 importes y las revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea por fraude o error. Al efectuar estas evaluaciones de riesgos, el auditor considera lo relevante del control interno para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados financieros en su conjunto.

KPMG S.C., sociedad civil uruguaya y firma miembro de la red de firmas independientes de KPMG afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2017, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el ejercicio anual terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, 13 de marzo de 2018

KPMG

Cra. Gabriela Cervieri
Socia
C.J. y P.P.U. N° 64.031

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 2000 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
000025 47
MG

Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017

(En Pesos Uruguayos)

	Notas	Dic-17	Dic-16
ACTIVO			
Activo no corriente			
Otros activos financieros	6.1	39.473.728	30.476.625
Activos intangibles	6.6	507.062	736.739
Activo por impuesto diferido	8.3	10.843	-
Propiedad, planta y equipo	6.5	79.938	77.369
Total activo no corriente		40.071.571	31.290.733
Activo corriente			
Otros activos financieros	6.1	14.219.193	3.767.398
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar	6.2	17.758.274	16.436.317
Efectivo y equivalentes de efectivo	6.3	64.808.338	78.872.695
Total activo corriente		96.785.805	99.076.410
TOTAL ACTIVO		136.857.376	130.367.143
PATRIMONIO	11		
Aporte de propietarios		10.037.818	10.037.818
Reservas		4.870.093	3.344.243
Resultados acumulados		102.428.395	84.014.343
Resultado del ejercicio		12.755.643	18.414.052
TOTAL PATRIMONIO		130.091.949	115.810.456
PASIVO			
Pasivo corriente			
Deudas comerciales y otras deudas por pagar	6.4	6.765.427	14.550.682
Total pasivo corriente		6.765.427	14.550.682
Pasivo no corriente			
Pasivo por impuesto diferido	8.3	-	6.005
Total pasivo no corriente		-	6.005
TOTAL PASIVO		6.765.427	14.556.687
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		136.857.376	130.367.143
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	12		
Fideicomisos administrados:			
Fideicomiso de Eficiencia Energética		98.289.071	85.966.514
Fideicomiso de Garantía Específico		373.667.191	375.027.957
Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros		18.905.116	17.340.357
Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios		135.929.900	128.284.050
Fideicomiso de Adm. del Fondo para el Desarrollo del Instituto Nacional del Cooperativismo		629.170.645	624.188.096
Fideicomiso de Adm. Fondo de Desarrollo Art. y Cultural del Sodre		35.613.015	16.345.738
Fideicomiso de Estabilización Energética		8.598.150.626	8.742.900.114
Fideicomiso de Adm. para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena		757.124	861.947
Fideicomiso de Garantía Específico Ande-Siga		379.497.018	351.978.878
Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo		(1.185.518)	-
Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones		(717.711)	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS		10.268.076.477	10.342.893.651
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS			
Fideicomisos administrados		10.268.076.477	10.342.893.651
TOTAL CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS		10.268.076.477	10.342.893.651

Los Anexos y las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Estado de pérdidas o ganancias y otros resultados integrales por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(En Pesos Uruguayos)

	Notas	Dic - 17	Dic-16
Operaciones continuas			
Ingresos de actividades ordinarias	7.1	60.563.602	75.631.315
Costo de los servicios prestados	7.2	(43.773.977)	(51.240.576)
Ganancia bruta		16.789.625	24.390.739
Gastos de administración y ventas	7.3	(4.599.497)	(4.464.922)
Resultado de actividades de la operación		12.190.128	19.925.817
Ingresos financieros	7.4	5.823.470	6.689.976
Costos financieros	7.4	(143.878)	(1.824.620)
Resultado financiero neto		5.679.592	4.865.356
Ganancia antes de impuesto a la renta		17.869.720	24.791.173
Gasto por impuesto a la renta	8	(5.114.077)	(6.377.121)
Resultado de operaciones contínuas		12.755.643	18.414.052
Resultado del ejercicio		12.755.643	18.414.052
OTROS RESULTADOS INTEGRALES			
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros		1.525.850	(252.140)
		1.525.850	(252.140)
Resultado integral total del ejercicio		14.281.493	18.161.912

Los Anexos y las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Estado de flujos de efectivo por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(En Pesos Uruguayos)

	Nota	Dic-17	Dic-16
Actividades de operación			
Resultado del ejercicio		12.755.643	18.414.052
Ajustes por:			
Impuesto a la renta	8	5.114.077	6.377.121
Depreciaciones y amortizaciones	7.3	269.055	225.130
Diferencia de cambio de inversiones		(1.039.259)	26.790
Intereses ganados y otros ingresos financieros	7.4	(4.964.755)	(6.689.976)
Resultado operativo después de ajustes		12.134.761	18.353.117
(Aumento) / Disminución créditos comerciales y otras cuentas por cobrar		(1.332.800)	3.689.536
Aumento / (Disminución) deudas comerciales y otras deudas por pagar		(9.306.972)	3.150.767
Efectivo generado por/(usado en) operaciones		1.494.989	25.193.420
Impuesto a la renta pagado		(3.598.365)	(7.937.991)
Flujos netos de efectivo por actividades de operación		(2.103.376)	17.255.429
Actividades de inversión			
Adquisiones de propiedad, planta y equipo y activos intangibles		(41.947)	(360.808)
(Aumento) de otros activos financieros		(53.138.136)	(44.504.835)
Disminución de otros activos financieros		36.482.363	18.203.302
Intereses cobrados		4.736.739	6.575.056
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión		(11.960.981)	(20.087.285)
Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes		(14.064.357)	(2.831.856)
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		78.872.695	81.704.551
Efectivo y equivalentes al final del ejercicio	3.10	64.808.338	78.872.695

Los Anexos y las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Estado de cambios en el patrimonio por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(En Pesos Uruguayos)

	Capital	Reserva de valor razonable	Reserva de revalorización	Reserva legal	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldos al 1 de enero de 2016	10.037.818	-	1.588.819	2.007.564	84.014.343	97.648.544
Resultado integral del ejercicio						
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	18.414.052	18.414.052
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros	-	(252.140)	-	-	-	(252.140)
Resultado integral total del ejercicio	-	(252.140)	-	-	18.414.052	18.161.912
Saldos al 31 de diciembre de 2016	10.037.818	(252.140)	1.588.819	2.007.564	102.428.395	115.810.456
Resultado integral del ejercicio						
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	12.755.643	12.755.643
Cambios en el valor razonable de otros activos financieros	-	1.525.850	-	-	-	1.525.850
Resultado integral total del ejercicio		1.525.850	-		12.755.643	14.281.493
Saldos al 31 de diciembre de 2017	10.037.818	1.273.710	1.588.819	2.007.564	115.184.038	130.091.949

Los Anexos y las Notas 1 a 12 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2017

Nota 1 - Información básica sobre la Sociedad

1.1 Naturaleza jurídica

Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("CONAFIN AFI S.A." o la "Sociedad") es una sociedad anónima uruguaya cerrada, con sede social en Montevideo, cuyo capital accionario está representado por acciones nominativas y corresponde en su totalidad a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND).

1.2 Actividad principal

La Sociedad tiene como actividad principal la administración de fondos de inversión y la actuación como fiduciario en fideicomisos financieros.

A la fecha, los fideicomisos donde la Sociedad actúa como fiduciario son los siguientes:

- ✓ Fideicomiso de Eficiencia Energética (en adelante "FEE")
- ✓ Fideicomiso de Garantía Especifico (en adelante "SiGa")
- ✓ Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros (en adelante "FPR")
- ✓ Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios (en adelante "FOGADI")
- ✓ Fideicomiso de Administración del Fondo para el Desarrollo del Instituto Nacional del Cooperativismo (en adelante "FA-FONDES INACOOP")
- ✓ Fideicomiso de Administración Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del Sodre (en adelante "SODRE")
- ✓ Fideicomiso de Administración del Boleto (en adelante "FAB")
- ✓ Fideicomiso de Estabilización Energética (en adelante "FA-FEE")
- ✓ Fideicomiso de Administración para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena (en adelante "FA-FOAA")
- ✓ Fideicomiso de Garantía Específica Ande-Siga (en adelante "FGAS")
- ✓ Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I (en adelante "FF-CVUI")
- ✓ Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo (en adelante "FA-FIMM")
- ✓ Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones (en adelante "FA-FIC")

Nota 2 - Bases de preparación de los estados financieros

2.1 Bases de preparación

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera en virtud de lo establecido por el Decreto 124/011 de fecha 1° de abril de 2011 para emisores de oferta pública, dado que la Sociedad se encuentra excluida de la aplicación del Decreto 291/014 por la sección 1 de las NIIF para las PYMES.

El Decreto 124/011 establece que las normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública son las Normas Internaciones de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al idioma español.

Las referidas normas comprenden:

a) Las Normas Internaciones de Información Financiera

b) Las Normas Internaciones de Contabilidad

c) Las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internaciones de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones.

2.2 Cifras correspondientes

Algunas cifras correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 han sido reclasificadas en los presentes estados financieros con el fin de hacerlas comparables con las del ejercicio actual y facilitar su comparación.

2.3 Bases de medición

Los presentes estados financieros se han preparado utilizando el principio de costo histórico, con excepción de los rubros valuados a valor razonable.

2.4 Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros se presentan en Pesos Uruguayos que es la moneda funcional de la Sociedad, considerando que refleja la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para ésta.

2.5 Fecha de aprobación de los estados financieros

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2017 han sido aprobados por la Gerencia el día 13 de marzo de 2018.

2.6 Uso de estimaciones contables y juicios

En la preparación de estos estados financieros la Dirección de la Sociedad ha realizado juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables de la Sociedad y los montos reportados de activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de las estimaciones realizadas.

A pesar de que las estimaciones realizadas por la Dirección de la Sociedad se han calculado en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2017, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en los estados financieros de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos ejercicios, es reconocido en el ejercicio en que la estimación es modificada y en los ejercicios futuros afectados, o sea se registra en forma prospectiva.

En la preparación de estos estados financieros, la gerencia de la Sociedad realiza estimaciones para calcular a un momento determinado, el impuesto a la renta y las amortizaciones entre otras estimaciones.

Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Sociedad requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Sociedad utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valoración, como sigue:

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo puede clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Sociedad reconoce la transferencia entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el que ocurrió el cambio.

Nota 3 - Principales políticas y prácticas contables aplicadas

3.1 Moneda extranjera

Transacciones, saldos y flujos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional mediante la aplicación de los tipos de cambio entre la moneda funcional y la moneda extranjera vigente en las fechas en las que se efectúan las transacciones.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se han convertido a la moneda funcional aplicando el tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio, mientras que los no monetarios se convierten aplicando al costo histórico en moneda extranjera, los tipos de cambio aplicados en la fecha en la que tuvo lugar la transacción.

En la presentación del Estado de flujos de efectivo, los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional aplicando los tipos de cambio existentes en la fecha en la que éstos se produjeron.

Las diferencias que se ponen de manifiesto en la liquidación de las transacciones en moneda extranjera y en la conversión a la moneda funcional de activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen en resultados.

El siguiente es el detalle de las cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por la Sociedad, al promedio y cierre de los estados financieros:

	Promedio		Cierre	
	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Dólares Estadounidenses	28,666	30,142	28,807	29,340
Unidades Indexadas	3,6276	3,4079	3,7275	3,5077

3.2 Instrumentos financieros

Instrumentos financieros no derivados

Los instrumentos financieros no derivados incluyen efectivo y equivalentes de efectivo, otros activos financieros, créditos comerciales y otras cuentas por cobrar, deudas comerciales y otras deudas por pagar.

El efectivo y equivalentes de efectivo, abarcan los saldos de disponibilidades, depósitos a plazo fijo e inversiones temporarias con vencimiento menor a tres meses.

El efectivo, los depósitos a plazo fijo y los créditos comerciales y otras cuentas por cobrar están valuados al costo amortizado usando el método de la tasa de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro (Nota 3.3).

Las inversiones temporarias y otros activos financieros son clasificados como inversiones financieras disponibles para la venta en el caso de los bonos y notas de tesorería y para mantener hasta el vencimiento en el caso de las letras de regulación monetaria. Para el caso de las inversiones clasificadas como disponibles para la venta después del reconocimiento inicial, se valoran a valor razonable y los cambios, que no sean pérdidas por deterioro (Nota 3.3), ni pérdidas o ganancias por diferencia de cambio (Nota 3.1), se reconocen directamente en el patrimonio en otros resultados integrales. Cuando una inversión se da de baja, la ganancia o pérdida reconocida en otros resultados integrales se traspasa a resultados. En el caso de las inversiones clasificadas como mantenidas hasta el vencimiento, se reconocen al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro (Nota 3.3).

Las deudas comerciales y otras cuentas por pagar están valuadas al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

Capital social

Acciones comunes

Las acciones comunes son clasificadas como patrimonio. Los costos incrementales atribuibles directamente a la emisión de acciones comunes y a opciones de acciones son reconocidas como una deducción de patrimonio, netos de cualquier efecto tributario.

3.3 Deterioro

Activos financieros

Un activo financiero es revisado a la fecha de cada estado financiero para determinar si existe evidencia objetiva de un deterioro de valor. Un activo financiero se considera deteriorado si existe evidencia objetiva indicativa de que uno o más eventos de pérdida ocurridos después del reconocimiento inicial del activo, han tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo futuros estimados del activo que puede estimarse de forma fiable.

Las pérdidas por deterioro de valor en relación con los activos financieros registrados al costo amortizado son calculadas como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa de interés efectiva. Las pérdidas por deterioro de valor de los activos financieros disponibles para la venta se calculan por referencia a su valor razonable.

Los activos financieros individualmente significativos se evalúan de forma individual para analizar su deterioro. El resto de los activos financieros se evalúan en grupos que comparten características de riesgo crediticio similares.

Todas las pérdidas por deterioro de valor se reconocen en resultados excepto las correspondientes a los activos financieros disponibles para la venta. Cualquier pérdida acumulada en relación con un activo financiero disponible para la venta reconocida anteriormente en el patrimonio neto, se transfiere a resultados en el momento en que el activo se da de baja.

Una pérdida por deterioro de valor se revierte si la reversión puede asignarse a un evento ocurrido con posterioridad al reconocimiento de la pérdida por deterioro de valor. En el caso de activos financieros registrados al costo amortizado, la reversión se reconoce en resultados.

Activos no financieros

Los valores contables de los activos no financieros de la Sociedad, diferentes de impuestos diferidos, son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existe un indicio de deterioro. Si algún indicio de deterioro existiera, entonces se estima el valor recuperable del activo. Se reconoce una pérdida por deterioro del valor en libros si un activo o su unidad generadora de efectivo excede su importe recuperable.

El importe recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es estimado como el mayor entre su valor de uso y su valor razonable menos los costos de venta. Para determinar el valor de uso, se descuentan los flujos futuros de efectivo estimados a su valor actual usando una tasa de descuento que refleje las evaluaciones actuales del mercado correspondientes al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo o la unidad generadora de efectivo. A efectos de comprobar el deterioro, los activos se agrupan en el grupo más pequeño de activos que generan flujos de efectivo procedentes del uso continuado que sean independientes de los producidos por otros activos o grupos de activos ("la unidad generadora de efectivo").

Una pérdida por deterioro de valor se reconoce si el valor contable del activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen en resultados. Las pérdidas por deterioro reconocidas en relación con las unidades generadoras de efectivo son asignadas primero, a reducir el valor contable de cualquier plusvalía asignada en las unidades y para luego reducir el valor contable de otros activos en la unidad.

Las pérdidas por deterioro de valor reconocidas en ejercicios anteriores se analizan en cada fecha de balance en busca de indicios de que la pérdida sea menor o haya desaparecido. Una pérdida por deterioro se revierte si ha habido un cambio en las estimaciones empleadas para determinar el importe recuperable. Una pérdida por deterioro de valor se revierte sólo en la medida que el importe en libros del activo no exceda el importe en libros que habría resultado, neto de amortización, si no se hubiese reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor. Una pérdida por deterioro en relación con la plusvalía no se reversa.

3.4 Propiedad, planta y equipo

Valuación inicial

Las propiedades, plantas y equipos están presentados a su costo o costo atribuido, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.3).

El costo incluye gastos que son directamente atribuibles a la adquisición del activo.

Cuando partes de una partida de propiedad, planta y equipo poseen vidas útiles distintas, son registradas como partidas separadas de propiedad, planta y equipo.

Cualquier ganancia o pérdida de la venta de un elemento de propiedad, planta y equipo (calculada como la diferencia entre la utilidad obtenida de la disposición y el valor en libros del elemento) se reconoce en resultados.

Gastos posteriores

Con posterioridad al reconocimiento inicial del activo, sólo se capitalizan aquellos gastos incurridos que vayan a generar beneficios económicos futuros que se puedan calificar como probables y el importe de los mencionados costos se pueda valorar con fiabilidad. En este sentido, los gastos derivados de las reparaciones y mantenimiento diario de las partidas de la propiedad, planta y equipo se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de la propiedad, planta y equipo susceptibles de capitalización suponen la reducción del valor contable de los elementos sustituidos.

Depreciaciones

Las depreciaciones de las partidas de propiedad, planta y equipo se calculan utilizando porcentajes fijos sobre los valores antes referidos, estimados según la vida útil esperada para cada categoría, a partir del mes siguiente al de su incorporación.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

- Muebles y útiles 5 años
- Equipos de computación 5 años

La Sociedad revisa la vida útil y el método de amortización de la propiedad, planta y equipo al cierre de cada ejercicio. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación.

3.5 Activos intangibles

Valuación inicial

Los activos intangibles están presentados a su costo o costo atribuido, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.3).

Desembolsos posteriores

Los desembolsos posteriores son capitalizados sólo cuando aumentan los beneficios económicos futuros incorporados en el activo intangible específico relacionado con dichos desembolsos. Todos los otros desembolsos son reconocidos en resultados cuando se incurren.

Amortizaciones

Las amortizaciones de los activos intangibles se calculan usando porcentajes fijos sobre los valores amortizables según la vida útil esperada para cada categoría, a partir del mes siguiente a la fecha de su incorporación.

Las vidas útiles estimadas para cada categoría son las siguientes:

- Software 5 años

La Sociedad revisa la vida útil y el método de amortización de los activos intangibles al cierre de cada ejercicio. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación.

3.6 Impuesto a la renta

El impuesto a la renta sobre los resultados del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto a la renta es reconocido en resultados, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en otros resultados integrales en cuyo caso se reconoce dentro de otros resultados integrales.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar calculado sobre el monto imponible fiscal del resultado del ejercicio, utilizando la tasa del impuesto a la renta vigente a la fecha de cierre de los estados financieros y considerando los ajustes por pérdidas fiscales en años anteriores.

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el Estado de situación financiera, determinado a partir de las diferencias temporarias entre los importes contables de activos y pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe de impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los importes contables de activos y pasivos, utilizando las tasas de impuestos vigentes a la fecha de los estados financieros.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estarán disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no es probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados.

3.7 Determinación del resultado del ejercicio

Para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos se aplicó el principio de lo devengado.

Los ingresos de operaciones continuas representan el importe de los servicios suministrados a terceros y son reconocidos en el estado de resultados integral en proporción del grado de terminación de la prestación a la fecha de los estados financieros. El grado de terminación es determinado en función de la proporción de los servicios ejecutados hasta la fecha como porcentaje del total de servicios a prestar.

La depreciación de la propiedad, planta y equipo es calculada de acuerdo con los criterios indicados en la Nota 3.4 y la amortización de los intangibles en la Nota 3.5.

Los ingresos y costos financieros son calculados de acuerdo a lo indicado en la Nota 3.9.

El gasto por impuesto a la renta comprende el impuesto corriente y diferido según se indica en la Nota 3.6.

3.8 Beneficios a los empleados

Beneficios a corto plazo

Las obligaciones por beneficios al personal a corto plazo son medidas en base no descontada y son reconocidas como gastos a medida que los servicios relacionados son prestados.

Se reconoce un pasivo por el monto que se espera pagar en efectivo a corto plazo si la Sociedad tiene una obligación presente, legal o implícita, de pagar ese importe en consecuencia de servicios prestados por los empleados en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

3.9 Ingresos financieros y costos financieros

Los ingresos financieros y costos financieros de la Sociedad incluyen lo siguiente:

- ingresos por intereses
- gastos por intereses
- ganancia/(pérdida) por diferencia de cambio

El ingreso o gasto por intereses es reconocido usando el método del interés efectivo. La ganancia/(pérdida) por diferencia de cambio es reconocida según se indica en la Nota 3.1.

3.10 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de flujos de efectivo se definió fondos igual a efectivo y equivalentes de efectivo. La siguiente es la conciliación del importe de efectivo y equivalentes de efectivo del estado de situación financiera y el Estado de flujos de efectivo:

	Pesos Uruguayos	
	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Efectivo y equivalentes de efectivo del estado de situación financiera		
Bancos	5.569.802	3.779.872
Depósitos a plazo fijo (Nota 9.3)	38.764.149	35.517.487
Letras de regulación monetaria (Nota 9.3)	20.474.387	39.575.336
Efectivo y equivalentes de efectivo del estado de flujo de efectivo	64.808.338	78.872.695

Nota 4 - Nuevas normas e interpretaciones aún no adoptadas

Una serie de nuevas normas, modificaciones a normas e interpretaciones son aplicables a los ejercicios anuales que comienzan el 1° de enero de 2018 o después, y no han sido aplicadas anticipadamente en la preparación de los presentes estados financieros. Ninguna de estas normas, en principio, tendrá efecto sobre los estados financieros, con excepción de la siguiente:

- NIIF 9 Instrumentos financieros, es de esperar que impacte en la clasificación y medición de los activos financieros para ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2018.

En todos los casos, la Sociedad aplicará las nuevas normas en el primer ejercicio iniciado después de la entrada en vigencia de cada pronunciamiento.

Nota 5 - Administración de riesgo financiero

5.1 General

La Sociedad está expuesta a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

En esta nota se presenta información respecto de la exposición de la Sociedad a cada uno de los riesgos mencionados, los objetivos, las políticas y los procedimientos de la Sociedad para medir y administrar el riesgo. Los estados financieros incluyen más revelaciones cuantitativas.

5.2 Marco de administración del riesgo

El Directorio es responsable por establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo de la Sociedad, así como también es responsable por el desarrollo y el monitoreo de la administración del riesgo de la Sociedad. Esta informa regularmente al Directorio acerca de sus actividades.

Las políticas de administración de riesgo de la Sociedad son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos enfrentados por la Sociedad, fijar límites y controles de riesgo adecuados, y monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Sociedad.

Se realiza una revisión sobre la evolución del negocio en su conjunto y, en particular, de las variaciones de los distintos niveles de riesgo de la Sociedad, a través de un monitoreo conjunto de la Gerencia con el Directorio, que permita evaluar prospectivamente la evolución de las distintas variables que puedan impactar en la Sociedad.

5.3 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Sociedad si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente en las cuentas por cobrar y los instrumentos de inversión.

Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar

La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito se ve afectada principalmente por las características individuales de cada cliente. La Dirección tiene políticas de crédito que permiten monitorear este riesgo en forma continua. Los servicios brindados se efectúan a clientes solventes y con adecuada historia de crédito. La Dirección espera un correcto comportamiento crediticio y el riesgo atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en una reducida cantidad de clientes (fideicomisos administrados). No se observan riesgos relevantes en los deudores de la Sociedad.

5.4 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Sociedad no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen. El enfoque de la Sociedad para administrar la liquidez es asegurar, en la mayor medida posible, que siempre contará con la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la seguridad de la Sociedad.

5.5 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, por ejemplo en el tipo de cambio, tasas de interés y otros precios de mercado, afecten los ingresos de la Sociedad o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

Riesgo de moneda

El riesgo de tipo de cambio se encuentra acotado a la exposición de la Sociedad en moneda extranjera detallada en la Nota 9.3.

Riesgo de tasas de interés variables

Este factor se origina por los activos y pasivos financieros, asociados a las tasas de interés pactadas. Este riesgo es monitoreado de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables.

Riesgo de otros precios de mercado

La Sociedad está expuesta al riesgo de precio en relación a la inversión en bonos y notas del tesoro según se detalla en la Nota 9.3. Las inversiones son administradas individualmente y todas las decisiones de compra y venta son aprobadas por el Departamento de Inversiones de la CND.

Nota 6 - Información referente a partidas del estado de situación financiera

6.1 Otros activos financieros

El detalle de otros activos financieros es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
No corriente		
Depósito en garantía en BCU (*)	9.318.750	8.769.000
Bonos del tesoro (Nota 9.3) (**)	12.261.007	5.951.582
Notas de tesorería (Nota 9.3)(**)	17.893.971	15.756.043
	39.473.728	30.476.625
Corriente		
Letras de regulación monetaria (Nota 9.3)	14.219.193	3.767.398
	14.219.193	3.767.398

(*) Se mantiene un depósito en garantía prendaria en Unidades Indexadas en el Banco Central del Uruguay por UI 2.500.000 en cumplimiento del artículo 104 de la Recopilación de Normas del área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

(**) Se mantienen depositados en el Banco Central del Uruguay para dar cumplimiento a la garantía que debe realizar el fiduciario en ejercicio de su actividad como fiduciario financiero (art. 104 de la Recopilación de Normas del área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay) del "Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I" (Nota 12.11).

6.2 Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar

El detalle de créditos comerciales y otras cuentas por cobrar es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Corriente		
Honorarios a cobrar	17.304.747	13.552.630
Partes relacionadas (Nota 10)	-	2.634.587
Diversos	453.527	249.100
	17.758.274	16.436.317

6.3 Efectivo y equivalentes de efectivo

El detalle del efectivo y equivalente de efectivo es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Corriente		
Bancos	5.569.802	3.779.872
Depósitos a plazo fijo	38.764.149	35.517.487
Letras de regulación monetaria	20.474.387	39.575.336
	64.808.338	78.872.695

6.4 Deudas comerciales y otras deudas por pagar

El detalle de deudas comerciales y otras deudas por pagar es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Corriente		
Partes relacionadas (Nota 10)	3.280.179	7.062.503
Anticipos de clientes	-	5.210.852
Acreedores por cargas sociales	511.988	333.288
Acreedores fiscales	1.549.363	550.495
Otras deudas	1.423.897	1.393.544
	6.765.427	14.550.682

6.5 Propiedad, planta y equipo

6.5.1 Conciliación del valor en libros

	Muebles y útiles	Equipos de Computación	Total
(en Pesos Uruguayos)			
Costo			
Saldos al 1 de enero de 2016	135.472	157.821	293.293
Altas	-	18.686	18.686
Saldos al 31 de diciembre de 2016	135.472	176.507	311.979
Altas	-	28.041	28.041
Saldos al 31 de diciembre de 2017	135.472	204.548	340.020
Depreciación y pérd. por deterioro			
Saldos al 1 de enero de 2016	105.430	104.078	209.508
Depreciación	7.404	17.698	25.102
Saldos al 31 de diciembre de 2016	112.834	121.776	234.610
Depreciación	7.405	18.067	25.472
Saldos al 31 de diciembre de 2017	120.239	139.843	260.082
Importes en libros			
Al 31de diciembre de 2017	15.233	64.705	79.938
Al 31de diciembre de 2016	22.638	54.731	77.369

6.5.2 Depreciación

El total de depreciaciones de propiedad, planta y equipo por $ 25.472 correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 fue imputado en su totalidad a gastos de administración y ventas ($ 25.102 por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016).

6.6 Activos Intangibles

6.6.1 Conciliación del valor en libros

(en Pesos Uruguayos)	Software	Total
Costo		
Saldos al 1 de enero de 2016	1.638.096	1.638.096
Altas	342.122	342.122
Saldos al 31 de diciembre de 2016	1.980.218	1.980.218
Altas	13.906	13.906
Saldos al 31 de diciembre de 2017	1.994.124	1.994.124
Amortización y pérd. por deterioro		
Saldos al 1 de enero de 2016	1.043.451	1.043.451
Amortización	200.028	200.028
Saldos al 31 de diciembre de 2016	1.243.479	1.243.479
Amortización	243.583	243.583
Saldos al 31 de diciembre de 2017	1.487.062	1.487.062
Importes en libros		
Al 31 de diciembre de 2017	507.062	507.062
Al 31 de diciembre de 2016	736.739	736.739

6.6.2 Amortización

El total de amortizaciones de activos intangibles por $ 243.583 correspondiente ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 fue imputado en su totalidad a gastos de administración y ventas ($ 200.028 por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016).

Nota 7 - Información referente a partidas del estado de resultados y otros resultados integrales

7.1 Ingresos de actividades ordinarias

El detalle de ingresos de actividades ordinarias es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Servicios de administración de fideicomisos		
Fideicomiso FEE	3.561.772	3.760.325
Fideicomiso SiGa	9.205.890	10.368.824
Fideicomiso FPR	298.178	275.672
Fideicomiso FOGADI	3.167.214	3.484.858
Fideicomiso SODRE	12.604.984	11.382.789
Fideicomiso FA-FONDES	4.696.933	25.077.962
Fideicomiso FAB	15.634.424	14.298.349
Fideicomiso FA-FEE	721.470	760.202
Fideicomiso FA-FOAA	5.450.340	3.393.286
Fideicomiso Ande-Siga	665.894	379.143
Fideicomiso FF CVU I	2.708.601	-
Fideicomiso FA FIMM	1.125.040	-
Fideicomiso FA FIC	722.862	-
	60.563.602	73.181.410
Otros servicios prestados		
Fondo de Garantía de Créditos Hipotecarios	-	2.449.905
Total de ingresos de actividades ordinarias	60.563.602	75.631.315

7.2 Costos de los servicios prestados

El detalle de costos de los servicios prestados es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Sueldos y cargas sociales (Nota 7.5)	8.619.241	6.461.391
Servicios contratados (Nota 10)	35.154.736	44.779.185
	43.773.977	51.240.576

7.3 Gastos de administración y ventas

El detalle de gastos de administración y ventas es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Honorarios profesionales	888.459	709.274
Impuestos, tasas y contribuciones	1.087.147	1.099.047
Alquiler y gastos comunes (Nota 10)	400.659	335.627
Publicidad	775.541	453.678
Depreciaciones y amortizaciones	269.055	225.130
Soporte y mantenimiento informático	584.662	756.683
Capacitación	330.950	272.913
Otros gastos	263.024	612.570
	4.599.497	4.464.922

7.4 Ingresos y costos financieros

El detalle de ingresos y costos financieros es el siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Ingresos financieros		
Intereses ganados y otros ingresos financieros	4.964.755	6.689.976
Ganancia neta por diferencia de cambio	858.715	-
Total ingresos financieros	5.823.470	6.689.976
Costos financieros		
Intereses perdidos y otros egresos financieros	(143.878)	(147.975)
Pérdida neta por diferencia de cambio	-	(1.676.645)
Total costos financieros	(143.878)	(1.824.620)
Total resultados financieros netos	5.679.592	4.865.356

7.5 Gastos del personal

Los gastos del personal incurridos por la Sociedad han sido los siguientes:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Remuneraciones	7.780.143	5.820.300
Contribuciones a la seguridad social	839.098	641.091
	8.619.241	6.461.391

El total de gastos de personal fue imputado al costo de los servicios prestados. El número promedio de empleados por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 fue de 7 personas (6 por el 31 de diciembre de 2016).

Nota 8 - Impuesto a la renta

8. 1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados integral

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto corriente	5.130.925	6.357.680
Gasto/(Ingreso)	5.130.925	6.357.680
Impuesto diferido		
Impuesto diferido	(16.848)	19.441
Gasto/(Ingreso)	(16.848)	19.441
Total impuesto a la renta	5.114.077	6.377.121

8.2 Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable

	31 de diciembre 2017		31 de diciembre 2016	
	%	$	%	$
Resultado integral antes de impuestos		17.869.720		24.791.173
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	4.467.430	25%	6.197.793
Gastos no deducibles	4%	791.453	1%	174.283
Otros ajustes	-1%	(144.806)	0%	5.045
	29%	5.114.077	26%	6.377.121

8.3 Impuesto a la renta diferido

El impuesto a la renta diferido activo es atribuible a los siguientes conceptos:

	31 de diciembre 2017		
	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	(10.843)	-	(10.843)
	(10.843)	-	(10.843)

	31 de diciembre 2016		
	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	-	6.005	6.005
	-	6.005	6.005

8.4 Movimiento durante el ejercicio de las diferencias temporarias

El impuesto a la renta diferido activo presenta los siguientes movimientos:

	31 de diciembre 2016	Reconocido en resultado	31 de diciembre 2017
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	6.005	(16.848)	(10.843)
	6.005	(16.848)	(10.843)

	31 de diciembre 2015	Reconocido en resultado	31 de diciembre 2016
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	(13.436)	19.441	6.005
	(13.436)	19.441	6.005

Nota 9 - Instrumentos financieros

9.1 Riesgo de crédito

Exposición al riesgo de crédito

El valor en libros de los activos financieros representa la exposición máxima al riesgo de crédito. La exposición máxima al riesgo de crédito al 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 3.10)	64.808.338	78.872.695
Otros activos financieros (Nota 6.1)	53.692.921	34.244.023
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar (Nota 6.2)	17.758.274	13.801.730
	136.259.533	126.918.448

La exposición máxima al riesgo de crédito de las cuentas a cobrar por región geográfica es la siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Uruguay	17.758.274	13.801.730
	17.758.274	13.801.730

La concentración por tipo de cliente es la siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Fideicomisos administrados	17.304.747	13.552.630
Otros	453.527	249.100
	17.758.274	13.801.730

Pérdidas por deterioro

La antigüedad de las cuentas por cobrar a la fecha de cierre del ejercicio es la siguiente:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Vigentes	17.758.274	13.801.730
0 a 30 días	-	-
31 a 120 días	-	-
más de 120 días	-	-
	17.758.274	13.801.730

La Sociedad no ha registrado previsión por incobrables dado que sus créditos no han evidenciado indicios de deterioro.

9.2 Riesgo de liquidez

Los siguientes son los vencimientos contractuales de pasivos financieros:

	Flujos de efectivo				
	31 de diciembre 2017				
	Valor en libros	Total	Hasta 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años
Pasivos financieros no derivados					
Deudas comerciales y otras deudas por pagar (Nota 6.4)	5.216.064	5.216.064	5.216.064	-	-

	Flujos de efectivo				
	31 de diciembre 2016				
	Valor en libros	Total	Hasta 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años
Pasivos financieros no derivados					
Deudas comerciales y otras deudas por pagar (Nota 6.4)	8.789.335	8.789.335	8.789.335	-	-

9.3 Riesgo de mercado

Riesgo de moneda

Exposición al riesgo de moneda

Este factor se origina en los cambios en los tipos de cambio de las monedas que maneja la Sociedad, en especial Dólares Estadounidenses y Unidades Indexadas que afecten las posiciones que mantiene la Sociedad.

La exposición al riesgo de moneda extranjera basada en valor en libros fue la siguiente:

	31 de diciembre de 2017			31 de diciembre de 2016		
	Dólares	UI	Total equiv. en Pesos Uruguayos	Dólares	UI	Total equiv. en Pesos Uruguayos
Activo corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.451.351	-	41.809.068	1.306.641	-	38.336.847
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar	234.411	-	6.752.678	271.285	-	7.959.502
	1.685.762	-	48.561.746	1.577.926	-	46.296.349
Activo no corriente						
Otros activos financieros	425.626	7.300.529	39.473.728	202.849	6.991.672	30.476.625
	425.626	7.300.529	39.473.728	202.849	6.991.672	30.476.625
TOTAL ACTIVO	2.111.388	7.300.529	88.035.474	1.780.775	6.991.672	76.772.974
Pasivo corriente						
Deudas comerciales y otras deudas a pagar	(3.479)	-	(100.220)	(179.495)	-	(5.266.383)
	(3.479)	-	(100.220)	(179.495)	-	(5.266.383)
TOTAL PASIVO	(3.479)	-	(100.220)	(179.495)	-	(5.266.383)
POSICION NETA	2.107.909	7.300.529	87.935.254	1.601.280	6.991.672	71.506.591

Análisis de sensibilidad

El fortalecimiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio respecto a las monedas extranjeras habría aumentado/(disminuido) el patrimonio y los resultados en los montos que se muestran a continuación. Este análisis supone que todas las otras variables, particularmente las tasas de interés, se mantienen constantes. El análisis se aplica de la misma manera para el 31 de diciembre de 2016.

	Patrimonio	Resultados
31 de diciembre de 2017		
US$ (pesos uruguayos)	(6.072.255)	(6.072.255)
UI (pesos uruguayos)	(2.721.270)	(2.721.270)
Total	(8.793.525)	(8.793.525)

	Patrimonio	Resultados
31 de diciembre de 2016		
US$ (pesos uruguayos)	(4.698.158)	(4.698.158)
UI (pesos uruguayos)	(2.452.501)	(2.452.501)
Total	(7.150.659)	(7.150.659)

El debilitamiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio habría tenido un efecto opuesto al mencionado anteriormente, sobre la base de que todas las variables se mantienen constantes.

Riesgo de tasa de interés

El detalle de los activos y pasivos financieros que devengan intereses, presentados de acuerdo con su exposición al riesgo de tasa de interés, detallando las tasas efectivas de interés y su fecha más temprana de modificación, es el siguiente:

	31 de diciembre 2017						
	Moneda de origen	Tasa de interés	Valor en libros	Menor a 1 año	1 año a 3 años	Más de 5 años	Total
Activos financieros							
Vencimiento original menor a 3 meses							
Depósitos a plazo fijo	US$	0,40%	38.764.149	38.745.415	-	-	38.745.415
Letras de regulación monetaria	$	13,16%	20.474.387	20.600.000	-	-	20.600.000
Vencimiento original mayor a 3 meses							
Letras de regulación monetaria	$	13,16%	14.219.193	14.500.000	-	-	14.500.000
Bonos del tesoro	US$	4,50%	12.261.007	-	-	11.234.730	11.234.730
Notas de tesorería	UI	5,23%	17.893.971	-	7.566.825	9.132.375	16.699.200
Exposición neta activa/(pasiva)			103.612.707	73.845.415	7.566.825	20.367.105	101.779.345

	31 de diciembre 2016						
	Moneda de origen	Tasa de interés	Valor en libros	Menor a 1 año	1 año a 3 años	Más de 5 años	Total
Activos financieros							
Vencimiento original menor a 3 meses							
Depósitos a plazo fijo	US$	0,40%	35.517.487	35.501.400	-	-	35.501.400
Letras de regulación monetaria	$	13,16%	39.575.336	40.000.000	-	-	40.000.000
Vencimiento original mayor a 3 meses							
Letras de regulación monetaria	$	13,16%	3.767.398	4.000.000	-	-	4.000.000
Bonos del tesoro	US$	4,50%	5.951.582	-	-	5.574.600	5.574.600
Notas de tesorería	UI	5,23%	15.756.043	-	8.593.865	7.120.631	15.714.496
Exposición neta activa/(pasiva)			100.567.846	79.501.400	8.593.865	12.695.231	100.790.496

Análisis de la sensibilidad de valor razonable para instrumentos de tasa fija

Debido a que los instrumentos se encuentran pactados a una tasa de interés fija, cualquier variación en la tasa de interés en la fecha de presentación, no impactaría en los resultados de la Sociedad.

9.4 Valor razonable

La tabla a continuación muestra los importes en libros y los valores razonables de los activos y pasivos financieros, incluyendo sus niveles de jerarquía del valor razonable. La tabla no incluye información para los activos y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.

	31 de diciembre de 2017								
	Valor en libros					Valor razonable			
	Mantenidos al vencimiento	Préstamos y saldos a cobrar	Mantenidos para la venta	Otros pasivos financieros	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros a valor razonable									
Otros activos financieros	-	-	30.154.978	-	30.154.978	30.154.978			
	-	-	30.154.978	-	30.154.978				
Activos financieros no valuados a valor razonable									
Otros activos financieros	23.537.943	-	-	-	23.537.943				
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	-	17.758.274	-	-	17.758.274				
Efectivo y equivalentes al efectivo	20.474.387	44.333.951	-	-	64.808.338				
	44.012.330	62.092.225	-	-	106.104.555				
Pasivos financieros no valuados a valor razonable									
Deudas comerciales y otras deudas por pagar	-	-		(5.216.064)	(5.216.064)				
	-	-	-	(5.216.064)	(5.216.064)				

	31 de diciembre de 2016								
	Valor en libros					Valor razonable			
	Mantenidos al vencimiento	Préstamos y saldos a cobrar	Mantenidos para la venta	Otros pasivos financieros	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros a valor razonable									
	-	-	21.707.625	-	21.707.625	21.707.625			
	-	-	21.707.625	-	21.707.625				
Activos financieros no valuados a valor razonable									
Otros activos financieros	12.536.398	-	-	-	12.536.398				
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	-	13.801.730	-	-	13.801.730				
Efectivo y equivalentes al efectivo	39.575.336	39.297.359	-	-	78.872.695				
	52.111.734	53.099.089	-	-	105.210.823				
Pasivos financieros no valuados a valor razonable									
Deudas comerciales y otras deudas por pagar	-	-	-	(8.789.335)	(8.789.335)				
	-	-	-	(8.789.335)	(8.789.335)				

Nota 10 - Partes relacionadas

10.1 Personal clave

Saldos con personal clave

No existen saldos pendientes con directores y personal clave de la gerencia al 31 de diciembre de 2017 ni al 31 de diciembre de 2016.

Compensación recibida por el personal clave

La Sociedad solo provee beneficios a corto plazo al personal clave de la gerencia, que en el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 representa un monto de $ 2.241.452 ($ 2.230.397 por ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016).

Otras transacciones con personal clave

No existen otras transacciones con personal clave de la gerencia al 31 de diciembre de 2017 ni al 31 de diciembre de 2016.

10.2 Saldos con otras partes relacionadas

Los saldos con partes relacionadas son los siguientes:

	31 de diciembre 2017			31 de diciembre 2016		
	US$	$	Total en $	US$	$	Total en $
Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar						
Corporación Nacional para el Desarrollo	-	-	-	87.795	-	2.634.587

	31 de diciembre 2017			31 de diciembre 2016		
	US$	$	Total en $	US$	$	Total en $
Deudas comerciales y otras deudas por pagar						
Corporación Nacional para el Desarrollo	2.089	3.220.001	3.280.179	-	7.062.503	7.062.503

10.3 Transacciones con otras partes relacionadas

Las transacciones con otras partes relacionadas son las siguientes:

	31 de diciembre 2017	31 de diciembre 2016
Servicios administrativos recibidos		
Servicios contratados	35.154.736	44.779.185
Alquileres	288.141	247.667
	35.442.877	45.026.852

Nota 11 - Patrimonio

11.1 Aportes de propietarios

El capital autorizado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016 asciende a $ 12.000.000. Los aportes de propietarios de la Sociedad ascienden a $ 10.037.818 al 31 de diciembre de 2017 ($ 10.037.818 al 31 de diciembre de 2016) y está representado por 10.037 acciones nominativas de $ 1.000 cada uno y un certificado provisorio representativo de $ 818.

11.2 Reserva de revalorización

La reserva de revalorización incluye la reexpresión del capital, las reservas y del propio rubro en moneda de cierre hasta el 31 de diciembre de 2011.

11.3 Reserva de valor razonable

La reserva de valor razonable incluye el cambio acumulado neto en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta hasta que los activos sean dados de baja en cuentas o se deterioren.

11.4 Reserva legal

La reserva legal es un fondo de reserva creado en cumplimiento del artículo 93 de la Ley 16.060 de sociedades comerciales, el cual dispone destinar no menos una por 5% de las utilidades netas que arroje el Estado de Resultados del ejercicio para la formación de la referida reserva, hasta alcanzar un 20% del capital integrado.

11.5 Requerimientos referidos al patrimonio

Las normas bancocentralistas exigen a los fiduciarios financieros el mantenimiento en forma permanente de un patrimonio no inferior a UI 2.500.000 (artículo 104 de la Recopilación de las Normas del Mercado de Valores).

Al 31 de diciembre de 2017 el patrimonio asciende a $ 130.091.949 y el equivalente a UI 2.500.000 es $ 9.318.750 por lo que la Sociedad cumple con lo exigido por el Banco Central del Uruguay.

Nota 12 - Cuentas de orden

12.1 Fideicomiso de Eficiencia Energética (FEE)

Con fecha 9 de octubre de 2008, el Ministerio de Industria Energía y Minería a través de la Dirección Nacional de Energía y Tecnología Nuclear (MIEM o Fideicomitente) y la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) celebraron un contrato de fideicomiso. Los fondos fideicomitidos se originaron en una donación del Banco Mundial al MIEM para crear un fondo para otorgar garantías a proyectos que tengan por objeto mejorar la eficiencia en la utilización de energía, dicho fondo se denomina "Fondo de Eficiencia Energética". De acuerdo a dicho contrato, el Fideicomitente transferirá a favor del Fiduciario la propiedad fiduciaria respecto de la suma de US$ 2.475.000.

Con fecha 22 de diciembre de 2008 por resolución del Poder Ejecutivo se dispone la creación del FEE por la suma de US$ 2.475.000 y se autoriza al MIEM a transferir dicha suma a favor de la CND.

Asimismo, la CND y el MIEM acordaron designar a la Sociedad, como encargado de la administración fiduciaria del FEE.

Con fecha 16 de octubre de 2015, el MIEM y la Sociedad firmaron una modificación al contrato de Fideicomiso por la cual estipula la separación del Patrimonio del FEE en US$ 700.000 para la formación de un fondo de asistencia técnica para el subsidio de un porcentaje de los estudios técnicos de eficiencia energética.

12.2 Fideicomiso de Garantía Específico (SiGa)

Según decreto del 22 de diciembre de 2008, se constituye el Sistema Nacional de Garantías, que sería administrado por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) directamente o a través de sociedades constituidas por ella. El artículo 505 de la Ley N° 18.362 del 6 de octubre de 2008, destinó el Fondo de Garantía a garantizar créditos para financiar a micro, pequeñas y medianas empresas constituidas en el país, autorizando a constituir uno o más fideicomisos, que serán de titularidad del Ministerio de Economía y Finanzas y que serán administrados por la CND, directamente o a través de sociedades constituidas por ella.

Con fecha 9 de junio de 2009 se celebra el contrato de Fideicomiso de Garantía, siendo el fideicomitente el Ministerio de Economía y Finanzas y los futuros inversores y el fiduciario la Sociedad.

12.3 Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros (FPR)

Según decreto del 22 de diciembre de 2008, se constituye el Sistema Nacional de Garantías, que sería administrado por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) directamente o a través de sociedades constituidas por ella. El artículo 505 de la Ley N° 18.362 del 6 de octubre de 2008, destinó el Fondo de Garantía a garantizar créditos para financiar a micro, pequeñas y medianas empresas constituidas en el país, autorizando a constituir uno o más fideicomisos, que serán de titularidad del Ministerio de Economía y Finanzas y que serán administrados por la CND, directamente o a través de sociedades constituidas por ella.

Con fecha 9 de junio de 2009 se celebra el contrato de Fideicomiso de Previsiones para Reaseguros, siendo el fideicomitente el Ministerio de Economía y Finanzas y los futuros inversores y el fiduciario la Sociedad.

12.4 Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios (FOGADI)

Según decreto del 22 de diciembre de 2008, se constituye el Sistema Nacional de Garantías, que sería administrado por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) directamente o a través de sociedades constituidas por ella.

Con fecha 19 de marzo de 2012 se celebra el contrato de Fideicomiso de Garantía para Desarrollos Inmobiliarios (FOGADI), siendo el fideicomitente la Agencia Nacional de Vivienda y los futuros inversores, y el fiduciario la Sociedad. Se trata de un fideicomiso de garantías específico que ingresa dentro del Sistema Nacional de Garantías.

12.5 Fideicomiso de Administración del Fondo para el Desarrollo del Instituto Nacional de Cooperativismo (FA-FONDES INACOOP)

Según decretos 341/11 del 27 de setiembre de 2011 y 117/13 del 12 de abril de 2013, se constituye el Fondo para el Desarrollo (FONDES), que sería administrado por un fiduciario financiero profesional autorizado a operar por el Banco Central del Uruguay. El Poder Ejecutivo designó a la Sociedad como encargado de la administración fiduciaria del FONDES.

El artículo 40 de la Ley N° 18.716 del 24 de diciembre de 2010, determinó el destino del Fondo, apoyar el financiamiento de proyectos productivos viables y sustentables que resulten de interés a juicio del Poder Ejecutivo, en particular aquellos vinculados a sectores estratégicos y a modelos de autogestión.

Con fecha 22 de marzo de 2012, el Estado - Poder Ejecutivo (Fideicomitente) y la Sociedad, celebran un contrato por el cual convienen constituir un fideicomiso de administración, denominado "Fideicomiso de Administración del FONDES", el que será administrado por la Sociedad.

Con fecha 23 de marzo de 2015, se emitió el Decreto 100/15, modificando en gran parte al Decreto 341/11 que regulaba el Fondo para el Desarrollo (FONDES), designando para la administración de los fondos del FONDES dos instituciones administradoras: El Instituto Nacional de Cooperativismo (INACOOP) y la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE). De acuerdo a la redacción dada por dicho decreto, la totalidad de los activos del Fondo de Financiamiento del FONDES correspondiente a apoyos ya desembolsados, así como los no desembolsados pero concedidos por la Junta Directiva y comunicados al fiduciario al 28 de febrero de 2015, pasarían a ser administrados por el INACOOP, mientras que los activos o disponibilidades no comprendidos en lo anterior serían administrados por ANDE.

Posteriormente la Ley Nº 19.337 de fecha 20 de agosto de 2015 le otorga institucionalidad legal al FONDES, manteniéndose a las instituciones anteriormente nombradas, como sus administradoras.

Con fecha 7 de setiembre de 2015 se emitió el Decreto 238/15 modificando el art. 33 del Decreto 341/11 en la redacción dada por el Decreto 100/15, disponiendo qué activos y qué pasivos pasarán a ser administrados por INACOOP. De acuerdo al mismo, pasarán a ser administrados por INACOOP los siguientes activos y pasivos del FONDES:

a) Los créditos del Fondo de Financiamiento correspondiente a créditos ya desembolsados, así como los fondos no desembolsados pero concedidos y/o afectados por la Junta de Dirección y comunicados al fiduciario al 28 de febrero de 2015, incluyendo las previsiones e intereses devengados asociados a dichos créditos.

b) Los activos adquiridos o en proceso de adquisición al 28 de febrero de 2015 por el FONBAF y los fondos necesarios para la cancelación de los compromisos asociados a tales activos.

c) Los fondos necesarios para cancelar los compromisos asumidos al 28 de febrero de 2015 con cargo al FONDAT.

d) Los fondos necesarios para cancelar los compromisos asumidos al 28 de febrero de 2015 con cargo al Fondo General, esto es, aquellos no imputados a los sub fondos previstos en los literales a), b), c), d) y e) del artículo 5 del Decreto 341/11 en la redacción dada por el Decreto 117/13.

Con fecha 23 de febrero de 2016, de acuerdo al Decreto 100/2015 con la redacción dada por el Decreto 238/15, se firmó el acuerdo de partición del FONDES en lo que pasaría a ser FONDES ANDE y FONDES INACOOP.

Al 30 de noviembre de 2016, ANDE como institución administradora solicitó la liquidación del patrimonio y traspaso del mismo a otro fiduciario del mercado, por lo correspondiente a la partición FONDES ANDE.

El día 5 de abril de 2017 fue efectivamente firmado el acuerdo de liquidación de la partición FONDES ANDE.

El día 5 de setiembre de 2017 se firmó con FONDES INACOOP la modificación del contrato de fideicomiso vigente hasta ese momento, adaptándolo a las nuevas disposiciones legales.

12.6 Fideicomiso de Administración del Boleto (FAB)

Con fecha 7 de diciembre de 2006, se firmó un contrato entre la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP), la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) y el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOP), a través del cual las partes convinieron en constituir un fideicomiso de administración, de conformidad con las disposiciones de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, para la redistribución del ingreso adicional que se habrá de producir como consecuencia del aumento del precio del gasoil, cuya recaudación está a cargo de ANCAP, el que se denominará Fideicomiso de Administración del Boleto.

El art. 276 de la Ley 18.362 del 15 de octubre de 2008, autorizó a la CND a administrar el Fideicomiso a través de la sociedad de su propiedad Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Dadas las características del Fideicomiso, el mismo no tiene patrimonio.

12.7 Fideicomiso de Administración Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del Sodre (SODRE)

El artículo 203 de la Ley de Rendición de Cuentas 18.834 promulgada el 4 de noviembre de 2011, en su artículo 203, faculta al Poder Ejecutivo, a través del Ministerio de Educación y Cultura ("ME") a constituir el "Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del SODRE", como un patrimonio de afectación separado e independiente, administrado por un fiduciario financiero profesional autorizado por el Banco Central del Uruguay, con destino al financiamiento de las actividades e inversiones que se desarrollen en el marco del programa de gestión artístico y cultural del Servicio Oficial de Difusión Radiofusión y Espectáculos (SODRE).

El Poder Ejecutivo, por resolución de fecha 17 de julio de 2012, delegó en el Consejo Directivo del SODRE todas las atribuciones y obligaciones conferidas al MEC como fideicomitente.

El SODRE designó a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), a través de su Fiduciaria Financiera, la Sociedad, como encargado de la administración fiduciaria del "Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del SODRE".

Con fecha 3 de setiembre de 2012, el SODRE y la Sociedad celebran un contrato por el cual convienen constituir un fideicomiso de administración, denominado "Fondo de Desarrollo Artístico y Cultural del SODRE", el que será administrado por la Sociedad.

12.8 Fideicomiso de Estabilización Energética (FA-FEE)

Con fecha 11 de febrero de 2015, el Ministerio de Economía y Finanzas, la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE), la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) y CONAFIN AFI S.A. celebraron un contrato de fideicomiso con el objetivo de reducir el impacto negativo de los déficit hídricos sobre la situación financiera de UTE y de las finanzas públicas globales. Los fondos fideicomitidos se originan de rentas generales de acuerdo a las utilidades de UTE, dicho fideicomiso se denomina "Fideicomiso de Administración del Fondo de Estabilización Energética" (en adelante FA-FEE). De acuerdo a dicho contrato, el Fideicomitente transferirá a favor del Fiduciario la propiedad fiduciaria respecto de la suma inicial de US$ 304.728.830.

El fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo de 6 años, siendo renovable por un período de igual duración por acuerdo de los organismos comparecientes en el contrato de fideicomiso.

El Fideicomiso fue encomendado a la CND y a CONAFIN AFI S.A. por Ley N° 18.719 de fecha 27 de diciembre de 2010, por decreto N° 442/011 de fecha 19 de diciembre de 2011 y por su modificativo Decreto N° 305/014 de fecha 22 de octubre de 2014.

12.9 Fideicomiso de Administración para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena (FA-FOAA)

Con fecha 4 de noviembre de 2015, la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL o Fideicomitente) y la Sociedad (Fiduciaria) celebraron un contrato de fideicomiso por el cual se constituye el Fideicomiso de Administración para el Financiamiento de la Obra del Antel Arena (FA FOAA). La finalidad del mismo es financiar los contratos de obra del Complejo Multifuncional Antel Arena, así como afrontar el pago de todos los gastos del Fideicomiso. De acuerdo a dicho contrato, el Fideicomitente transferirá a favor del Fiduciario como aporte inicial la suma de US$ 30.000.

Con fecha 23 de diciembre de 2015, la Sociedad, en su calidad de fiduciario del FA-FOAA, firmó con el Banco Santander un contrato de préstamo para hacer posible la obra. Este crédito estaba previsto en el contrato de Fideicomiso. Para su adjudicación se realizó un procedimiento competitivo en el cual se presentaron ofertas de todas las Instituciones Financieras de plaza. El procedimiento contó con el aval de la Oficina de Deuda del Ministerio de Economía y Finanzas y de Antel. El financiamiento es por un monto de hasta US$ 58.000.000 que será repagado en 6 años de plazo luego de 2 años de gracia por todo concepto.

12.10 Fideicomiso de Garantía Específico SIGA-ANDE (FGAS)

Con fecha 15 de noviembre de 2016, la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE) y CONAFIN AFISA celebraron un contrato de fideicomiso por el cual se constituye el Fideicomiso "Primer Fideicomiso de Garantía ANDE-SIGA", con fondos del Fondo para el Desarrollo (FONDES) partición ANDE.

De acuerdo a dicho contrato, el fideicomiso fue constituido con un aporte inicial de UI 100.000.000 (unidades indexadas cien millones), mediante el traspaso de fondos e instrumentos financieros desde el Fideicomiso FA-FONDES partición ANDE.

12.11 Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I (FF-CVUI)

El Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I, se firmó el 27 de octubre de 2016 siendo el fideicomitente la Corporación Vial del Uruguay (CVU) y CONAFIN AFISA como Fiduciario. El mismo se modificó el 28 de marzo de 2017.

El mismo tiene como objetivo obtener el financiamiento de parte de la concesión de rutas que administra CVU bajo el Anexo I del Contrato de Concesión firmado en octubre de 2015. Dicho financiamiento se realizará mediante una emisión de oferta pública en el mercado de capitales en el que se ofrecerán los Títulos de Deuda del Fideicomiso.

El procedimiento de emisión de oferta pública requiere la aprobación del Banco Central del Uruguay, por lo que actualmente dicho fideicomiso no está en funcionamiento debido a que CONAFIN AFISA se encuentra tramitando la aprobación con el ente regulador. Una vez obtenida la autorización y realizada la emisión en el mercado de capitales el Fidecomiso comenzará a ejercer las obligaciones y derechos de las partes para su funcionamiento.

Dadas las características del Fideicomiso, el mismo no tiene patrimonio.

12.12 Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo (FA-FIMM)

El Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura Metropolitana de Montevideo, se firmó el día 29 de junio de 2017 siendo el fideicomitente la Intendencia de Montevideo (IMM) y CONAFIN AFISA como Fiduciario.

El objetivo del fideicomiso es financiar la construcción de obras de mejora de vialidad en Montevideo en el marco de un programa de obras aprobado por la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a través de una línea de financiamiento firmada por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) el día 2 de diciembre de 2017 con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

Al 31 de diciembre de 2017, el fideicomiso obtuvo ingresos únicamente por venta de pliegos; no se realizaron obras ni recibió fondos.

12.13 Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones (FA-FIC)

El Fideicomiso de Administración del Fondo de Infraestructura de Canelones, se firmó el día 10 de noviembre de 2017 siendo el fideicomitente la Intendencia de Canelones (IMM) y CONAFIN AFISA como Fiduciario.

El objetivo del fideicomiso es financiar la construcción de obras de mejora de vialidad en Canelones en el marco de un programa de obras aprobado por la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a través de una línea de financiamiento prevista a firmar por la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

Al 31 de diciembre de 2017, el fideicomiso no obtuvo ingresos; no se realizaron obras ni recibió fondos.

TESTIMONIO NOTARIAL DEL DIRECTORIO DE CVU QUE DISPONE LA EMISIÓN DE LAS SERIES III Y IV

En la ciudad de Montevideo, el **26 de febrero de 2018**, en el domicilio de la sociedad, se reúne el Directorio con la presencia de sus Directores Jorge Perazzo, Germán Benítez y Carlos Colacce, el Gerente Richard Serván, la Controller de CVU Mónica Rodríguez y la Coordinadora del Holding Sofía Chabalgoity, para tratar los siguientes temas:

1. ACTA ANTERIOR

Se procede a la lectura del acta Nº 333 de fecha 07 de febrero de 2018 (CND/SEC/44/1/2018).

Se aprueba.

2. FIDEICOMISO FINANCIERO CVU I

2.1. PROYECCIÓN DE INVERSIONES 2018

Visto: la aprobación en acta nº 309 de este Directorio de fecha 15/03/2017, del Programa de emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta US$ 450.000.000, en el marco del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I del cual CONAFIN AFISA es fiduciario y la CVU es Fideicomitente.

Considerando: que en abril de 2017 se realizó la emisión de las series I y II por un total de US$ 100.000.000 a cuenta del Programa.

El Directorio **resuelve**:

1) aprobar la emisión de las series III y IV por un total de US$ 180.000.000;
2) aprobar los términos y condiciones de la Serie III y IV, de conformidad con lo establecido en el artículo 104 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores. Se detallan los principales términos y condiciones:

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE III	
Títulos	Títulos de deuda escriturales.
Códigos	[●].
Monto Máximo	1.111.000.000 de UI
Moneda	Pesos Uruguayos reajustados por la UI.
Denominación	1 UI
Moneda de Repago	Pesos Uruguayos.
Interés Compensatorio	[●]
Cálculo de Intereses	Los intereses se calcularán en forma nominal según base 30/360.
Interés Moratorio	2,0% (dos por ciento) adicional al interés compensatorio.
Fecha de Pago de Intereses	[●] sin plazo de gracia. Los intereses se pagarán los días quince de enero, abril, julio y octubre de cada año. En el caso que la fecha corresponda a un día no hábil bancario, se abonarán en el primer día hábil siguiente.
Vencimiento	15 de Octubre de 2034.
Plazo de Gracia del Capital	5 años desde la emisión.

Amortización Inicial	La Serie III contará con una opción de amortización a la par a favor de los Titulares el 15 de abril de 2023 (la "**Opción**") por un 10% del monto emitido de dicha Serie (el "**Monto de Amortización Inicial**") que será adjudicada de la siguiente manera: Si la suma de montos de los pedidos de amortización de los Titulares que desean ejercer la Opción con un tope individual de 500.000 UI es inferior al Monto de Amortización Inicial, se completarán todos los pedidos de Titulares. El remanente hasta el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares (aunque no hayan ejercido la opción) a prorrata y a la par, incluyendo el monto no amortizado de los Titulares que solicitaron dicha amortización. En caso de no haber pedidos de amortización, el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares a prorrata y a la par. Si la suma de montos de los pedidos de ejercicio de la Opción de amortización de Titulares con un tope individual de 500.000 UI es superior al Monto de Amortización Inicial, se prorratea la amortización según el siguiente procedimiento: (i) se ordenan los pedidos por monto de menor a mayor con un tope de 500.000 UI.; (ii) se asigna la amortización al pedido de menor monto; (iii) se calcula el saldo de amortización remanente; (iv) se calcula el promedio remanente dividiendo el saldo por la cantidad de pedidos no asignados; (v) se asigna al pedido siguiente la amortización por hasta el promedio calculado y (vi) se repite el procedimiento de (iii) a (v) hasta el pedido de mayor monto . No podrán hacer uso de la Opción de amortización aquellos Titulares que hubieran adquirido los TDs en el plazo de 180 días anteriores a la fecha de la amortización inicial. El Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la fecha de la amortización.
Amortizaciones regulares	El capital de los Títulos de Deuda remanente luego de la amortización inicial, será amortizado en cuotas trimestrales en el día quince de enero, abril, julio y octubre de cada año, amortizándose en cada instancia una cuarta parte de cada cuota del total a amortizar anualmente, de acuerdo al siguiente calendario:

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

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

En el caso de no existir fondos suficientes en la Cuenta de Servicio de Deuda y en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda para el pago

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

Causales de Incumplimiento	Serán causales de incumplimiento que supondrán la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los TDs volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los TDs, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales siguientes, siempre que sean aprobados por las mayorías de Titulares requeridas en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión, las siguientes: a) Falta de pago. La falta de pago en la fecha de pago correspondiente (ya sea a su vencimiento o anticipadamente en caso de corresponder) de cualquier suma por concepto de Capital y/o intereses bajo los TDs, o bajo las restantes Series de TDs que se emitan bajo el Programa de Emisión, siempre que existan fondos suficientes para realizar dichos pagos. Es decir, la falta de pago por no existir fondos disponibles no será causal de caducidad anticipada. b) Declaraciones falsas. Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Fiduciario a la Entidad Representante, a las bolsas o al Banco Central del Uruguay contuviese falsedades materiales, información distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes, que razonablemente hubieren podido determinar la decisión de un inversor diligente. c) En caso que el Contrato de Fideicomiso se resuelva por cualquier circunstancia. d) En caso que el Contrato de Concesión se modifique en incumplimiento del Contrato de Fideicomiso o se resuelva por cualquier circunstancia o la concesión fuera rescatada por el Concedente. e) En caso que el MTOP o cualquier otro organismo público uruguayo realice actos que materialmente: i. afecten la Recaudación por Peajes de forma tal que al momento de la determinación, el "RCVP Modificado" (según se define a continuación), teniendo en consideración la proyección del Acto Estatal Material (según se define a continuación) sea inferior a 1.2. El "RCVP Modificado" significa el RCVP, según se define en el presente Contrato, con la siguiente modificación: la definición de "P" incluida en la definición de RCVP debe sustituirse por la siguiente "P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses menos el "Impacto en la Recaudación por Peajes". El "Impacto en la Recaudación por Peajes" significa el monto de Dólares estadounidenses promedio anual en que se proyecta variaría la Recaudación por Peajes hasta el final del Contrato de Concesión en comparación con el escenario base de recaudación establecido en el Anexo I del Contrato de Concesión. ii. restrinjan o eliminen derechos del Fiduciario bajo el Fideicomiso en perjuicio de los derechos de los Titulares de los TDs; iii. restrinjan o eliminen en forma negativa los derechos de los Titulares de los TDs bajo el Fideicomiso; o iv. impidan utilizar la propiedad fiduciaria en cumplimiento del Fideicomiso. Uno o más de los actos anteriores será referido como un "Acto Estatal Material". No serán considerados "Actos Estatales Materiales" el dictado de normas de carácter general del Banco Central del Uruguay incluyendo normas con efecto general a los fideicomisos financieros, los fiduciarios o la titularidad de TDs por parte de AFAPs asi como el dictado de normas de carácter general por otros organismos públicos del Estado Uruguayo que

Causales de Incumplimiento	afecten a la generalidad de los operadores económicos en Uruguay. El Fideicomitente está obligado a informar al Fiduciario la existencia de un Acto Estatal Material dentro de los 10 días corridos desde que tomara conocimiento de la entrada en vigencia de un Acto Estatal Material. Será obligación del Fiduciario notificar a la Entidad Representante y a los Titulares de los TDs de tal extremo dentro de los 10 (diez) días hábiles siguientes a la recepción de la notificación del Fideicomitente. Para que se pueda declarar la caducidad anticipada ante la ocurrencia de uno o varios Actos Estatales Materiales es necesario que la misma sea declarada mediante resolución fundada por parte de la Asamblea de Titulares. La Asamblea de Titulares podrá declarar la caducidad anticipada dentro del año corrido siguiente desde la notificación cursada por el Fideicomitente al Fiduciario respecto a la existencia de un Acto Estatal Material. El Fideicomitente tendrá un plazo de 45 días calendario desde la fecha de resolución de la Asamblea de Titulares de declarar la caducidad anticipada para remediar el Acto Estatal Material. El RCVP Modificado se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.
Mayorías	Toda resolución de Titulares de Títulos de Deuda se adoptará por el voto conforme de: a. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior y; b. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión de cada una de las Series de Títulos de Deuda deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior. SE DEJA EXPRESA CONSTANCIA QUE LOS

Mayorías	ACCIONISTAS DEL FIDUCIARIO, EMPRESAS VINCULADAS, CONTROLANTES O CONTROLADAS PUEDEN TENER PARTICIPACIÓN EN LAS ASAMBLEAS POR LOS TÍTULOS DE DEUDA DE LOS QUE SEAN TITULARES DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE FIDEICOMISO, PERO SUS DECISIONES NO SERÁN COMPUTADAS A LOS EFECTOS DEL VOTO. La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de por lo menos (i) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación, (ii) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación de cada Serie, podrá resolver: (i) modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda con el consentimiento del Fideicomitente; (ii) modificar cualquier término y condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Fideicomitente, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante; (iii) sustituir al Fiduciario, a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante de acuerdo a los términos de los contratos respectivos; (iv) declarar la exigibilidad anticipada de los Títulos de Deuda en caso de ocurrencia de una causal de exigibilidad anticipada según los términos y condiciones del Documento de Emisión de que se trate.
Suscripción. Tramos	Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser formuladas en BEVSA y la BVM. La suscripción de los Títulos de Deuda se realizará en dos tramos: **Tramo competitivo:** Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser Formuladas (primer día hábil de suscripción) entre las 10:00 y las 12:00 horas, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas. Los oferentes presentarán ofertas ofreciendo precio y cantidad de valor nominal, compitiendo por mayor precio ofrecido en un procedimiento de licitación por precio. **Tramo no competitivo:** Los oferentes presentarán ofertas especificando la cantidad de valor nominal solicitadas al precio establecido por el emisor a partir del tramo competitivo. A dichos efectos, una vez finalizado el período de suscripciones y realizada la difusión de las ofertas del Tramo Competitivo, el emisor calculará el precio promedio ponderado que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 95% del importe de la emisión (el "Precio Promedio Ponderado") (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables) y antes de las 14:00 horas informará a las bolsas para su utilización en la suscripción del Tramo no Competitivo. La cantidad de valor nominal a licitar en el tramo no competitivo será por hasta el 5% del monto total de la emisión y las ofertas no podrán ser mayores a UI 500.000. La suscripción de este tramo se realizará desde las 10 horas del segundo día hábil de suscripciones hasta las 14 horas del tercer día hábil de suscripciones, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.

Adjudicación	La adjudicación se realizará en BVM. **Tramo no competitivo**: Una vez finalizada la suscripción del tramo no competitivo y realizada la difusión de las ofertas, el emisor procederá a la adjudicación del tramo no competitivo. El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio promedio ponderado que correspondería una adjudicación de una cantidad equivalente al 95% del importe de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables). La adjudicación será por cantidad y se realizará en BVM a través del sistema de BVM. Si el monto suscripto excede el 5% del monto total de la emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el tramo no competitivo para alcanzar este monto. **Tramo competitivo**: Una vez realizada la adjudicación del tramo no competitivo se procederá a realizar la adjudicación del tramo competitivo. Las ofertas recibidas se ordenarán de mayor a menor precio. El precio será múltiple, es decir, que el precio será distinto para cada suscriptor según el precio de cada oferta que sea aceptada por el emisor en orden de precios descendente. En el caso que, incluyendo el monto ofrecido al menor precio aceptado se supere el valor nominal máximo ofertado, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio. De no haberse completado el 5% del monto total de la Emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la diferencia entre 5% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el "**Monto Diferencial**") podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar UI 1.111.000.000 de adjudicación total en los dos tramos. La adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo no será al precio promedio ponderado aplicable al tramo no competitivo, sino que será de aplicación el mecanismo de precio establecido para el tramo competitivo. Se adjudicarán las ofertas rechazadas en la primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado). Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (95%) en dicho tramo.
Comisiones	[0.5% para los agentes de colocación en el tramo no competitivo calculado sobre el valor nominal adjudicado.
Integración	La totalidad de la integración del monto adjudicado, deberá realizarse por transferencia electrónica en pesos uruguayos y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la cuenta designada por el Fiduciario a tal efecto. El valor de la UI a utilizarse será la del día de la integración, El valor de la UI del día de la integración es de [●].
Fecha de Emisión	[●], conjuntamente con la integración.
Calificación	xxxx.
Calificadora	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE IV	
Títulos	**Títulos de deuda escriturales.**
Códigos	[●].
Monto Máximo	Dólares Estadounidenses por hasta 36.000.000 (dólares estadounidenses transferencia treinta y seis millones).
Moneda	Dólares Estadounidenses transferencia.
Denominación	1 dólar estadounidense.
Moneda de Repago	Dólares Estadounidenses transferencia.
Interés Compensatorio	[●%].
Interés Moratorio	2,0% (dos por ciento) adicional al interés compensatorio.
Cálculo de Intereses	Los intereses se calcularán en forma nominal según base 30/360.
Fecha de Pago de Intereses	[●] sin plazo de gracia. Los intereses se pagarán los días quince de enero, abril, julio y octubre de cada año. En el caso de que la fecha corresponda a un día no hábil bancario, se abonarán en el primer día hábil siguiente.
Vencimiento	15 de octubre de 2034.
Plazo de Gracia del Capital	5 años desde la emisión.
Amortización Inicial	La Serie IV contará con una opción de amortización a la par a favor de los Titulares el 15 de abril de 2023 (la **"Opción"**) por un 10% del monto emitido de dicha Serie (el **"Monto de Amortización Inicial"**) que será adjudicada de la siguiente manera: Si la suma de montos de los pedidos de amortización de los Titulares que desean ejercer la Opción con un tope individual de [US$ 60.000] es inferior al Monto de Amortización Inicial, se completarán todos los pedidos de Titulares. El remanente hasta el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares (aunque no hayan ejercido la opción) a prorrata y a la par, incluyendo el monto no amortizado de los Titulares que solicitaron dicha amortización. En caso de no haber pedidos de amortización, el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares a prorrata y a la par. Si la suma de montos de los pedidos de ejercicio de la Opción de amortización de Titulares con un tope individual de [US$ 60.000] es superior al Monto de Amortización Inicial, se prorratea la amortización según el siguiente procedimiento: (i) se ordenan los pedidos por monto de menor a mayor con un tope de [US$ 60.000].; (ii) se asigna la amortización al pedido de menor monto; (iii) se calcula el saldo de amortización remanente; (iv) se calcula el promedio remanente dividiendo el saldo por la cantidad de pedidos no asignados; (v) se asigna al pedido siguiente la amortización por hasta el promedio calculado y (vi) se repite el procedimiento de (iii) a (v) hasta el pedido de mayor monto .. No podrán hacer uso de la Opción de amortización aquellos Titulares que hubieran adquirido los TDs en el plazo de 180 días anteriores a la fecha de la amortización Inicial. El Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la fecha de la amortización.

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

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

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

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

Amortización acelerada

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

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

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

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

Donde:
VAR = Valor actual neto de la recaudación esperada de peajes
D = Saldo acumulado de deuda emitida
P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses
i = tasa de interés promedio ponderado de las emisiones en Dólares estadounidenses
c = tasa de crecimiento: promedio estimado de crecimiento anual de

Amortización acelerada	Consumer Price Index + promedio estimado de crecimiento anual de tráfico = 4.2% t = plazo en años hasta el final del Contrato de Concesión. El RCVP se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.
Cancelación anticipada	La emisión podrá cancelarse anticipadamente de forma total o parcial por sola voluntad de CVU y sin expresión de causa, debiendo comunicar su intención al Fiduciario con una anticipación mínima de 30 días corridos. Esta opción de cancelación anticipada podrá ser ejercida únicamente luego de vencido el período de gracia y a prorrata de todas las Series en circulación. En caso de cancelarse anticipadamente se abonará un premio del 3% sobre el monto cancelado anticipadamente, salvo en aquellos casos que la cancelación anticipada se realice dentro del plazo de 5 años anteriores al vencimiento final de la Serie de que se trate, la que se cancelará a la par.
Causales de Incumplimiento	Serán causales de incumplimiento que supondrán la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los TDs volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los TDs, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales siguientes, siempre que sean aprobados por las mayorías de Titulares requeridas en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión, las siguientes: a) Falta de pago. La falta de pago en la fecha de pago correspondiente (ya sea a su vencimiento o anticipadamente en caso de corresponder) de cualquier suma por concepto de Capital y/o intereses bajo los TDs, o bajo las restantes Series de TDs que se emitan bajo el Programa de Emisión, siempre que existan fondos suficientes para realizar dichos pagos. Es decir, la falta de pago por no existir fondos disponibles no será causal de caducidad anticipada. b) Declaraciones falsas. Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Fiduciario a la Entidad Representante, a las bolsas o al Banco Central del Uruguay contuviese falsedades materiales, información distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes, que razonablemente hubieren podido determinar la decisión de un inversor diligente. c) En caso de que el Contrato de Fideicomiso se resuelva por cualquier circunstancia. d) En caso de que el Contrato de Concesión se modifique en incumplimiento del Contrato de Fideicomiso o se resuelva por cualquier circunstancia o la concesión fuera rescatada por el Concedente. e) En caso de que el MTOP o cualquier otro organismo público uruguayo realice actos que materialmente: i. afecten la Recaudación por Peajes de forma tal que al momento de la determinación, el "RCVP Modificado" (según se define a continuación), teniendo en consideración la proyección del Acto Estatal Material (según se define a continuación) sea inferior a 1.2. El "RCVP Modificado" significa el RCVP, según se define en el presente Contrato, con la siguiente modificación: la definición de

Causales de Incumplimiento	"P" incluida en la definición de RCVP debe sustituirse por la siguiente "P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses menos el "Impacto en la Recaudación por Peajes". El "Impacto en la Recaudación por Peajes" significa el monto de Dólares estadounidenses promedio anual en que se proyecta variaría la Recaudación por Peajes hasta el final del Contrato de Concesión en comparación con el escenario base de recaudación establecido en el Anexo I del Contrato de Concesión. ii. restrinjan o eliminen derechos del Fiduciario bajo el Fideicomiso en perjuicio de los derechos de los Titulares de los TDs; iii. restrinjan o eliminen en forma negativa los derechos de los Titulares de los TDs bajo el Fideicomiso; o iv. impidan utilizar la propiedad fiduciaria en cumplimiento del Fideicomiso. Uno o más de los actos anteriores será referido como un "Acto Estatal Material". No serán considerados "Actos Estatales Materiales" el dictado de normas de carácter general del Banco Central del Uruguay incluyendo normas con efecto general a los fideicomisos financieros, los fiduciarios o la titularidad de TDs por parte de AFAPs asi como el dictado de normas de carácter general por otros organismos públicos del Estado Uruguayo que afecten a la generalidad de los operadores económicos en Uruguay. El Fideicomitente está obligado a informar al Fiduciario la existencia de un Acto Estatal Material dentro de los 10 días corridos desde que tomara conocimiento de la entrada en vigencia de un Acto Estatal Material. Será obligación del Fiduciario notificar a la Entidad Representante y a los Titulares de los TDs de tal extremo dentro de los 10 (diez) días hábiles siguientes a la recepción de la notificación del Fideicomitente. Para que se pueda declarar la caducidad anticipada ante la ocurrencia de uno o varios Actos Estatales Materiales es necesario que la misma sea declarada mediante resolución fundada por parte de la Asamblea de Titulares. La Asamblea de Titulares podrá declarar la caducidad anticipada dentro del año corrido siguiente desde la notificación cursada por el Fideicomitente al Fiduciario respecto a la existencia de un Acto Estatal Material. El Fideicomitente tendrá un plazo de 45 días calendario desde la fecha de resolución de la Asamblea de Titulares de declarar la caducidad anticipada para remediar el Acto Estatal Material. El RCVP Modificado se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.
Mayorías	Toda resolución de Titulares de Títulos de Deuda se adoptará por el voto conforme de: a. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación aquellos Titulares

Mayorías	que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior y; b. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión de cada una de las Series de Títulos de Deuda deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior. SE DEJA EXPRESA CONSTANCIA QUE LOS ACCIONISTAS DEL FIDUCIARIO, EMPRESAS VINCULADAS, CONTROLANTES O CONTROLADAS PUEDEN TENER PARTICIPACIÓN EN LAS ASAMBLEAS POR LOS TÍTULOS DE DEUDA DE LOS QUE SEAN TITULARES DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE FIDEICOMISO, PERO SUS DECISIONES NO SERÁN COMPUTADAS A LOS EFECTOS DEL VOTO. La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de por lo menos (i) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación, (ii) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación de cada Serie, podrá resolver: (i) modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda con el consentimiento del Fideicomitente; (ii) modificar cualquier término y condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Fideicomitente, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante; (iii) sustituir al Fiduciario, a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante de acuerdo a los términos de los contratos respectivos; (iv) declarar la exigibilidad anticipada de los Títulos de Deuda en caso de ocurrencia de una causal de exigibilidad anticipada según los términos y condiciones del Documento de Emisión de que se trate.
Suscripción. Tramos	Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser formuladas en BEVSA y la BVM. La suscripción de los Títulos de Deuda se realizará en dos tramos: **Tramo competitivo:** Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser Formuladas en BEVSA y BVM (primer día hábil de suscripción) entre las 10:00 y las 12:00 horas, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.

Suscripción. Tramos	Los oferentes presentarán ofertas ofreciendo precio y cantidad de valor nominal, compitiendo por mayor precio ofrecido en un procedimiento de licitación por precio. **Tramo no competitivo:** Los oferentes presentarán ofertas, **especificando** la cantidad de valor nominal solicitadas al precio establecido por el emisor a partir del tramo competitivo. A dichos efectos, una vez finalizado el período de suscripciones y realizada la difusión de las ofertas del Tramo Competitivo, el emisor calculará el precio de corte que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 85% del importe de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables) y antes de las 14:00 horas informará a las bolsas para su utilización en la suscripción del Tramo no Competitivo La cantidad de valor nominal a licitar en el tramo no competitivo será por hasta el 15% del monto total de la emisión y las ofertas no podrán ser mayores a [US$60.000]. La suscripción de este tramo se realizará desde las 10 horas del segundo día hábil de suscripciones hasta las 14 horas del tercer día hábil de suscripciones, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.
Adjudicación	La adjudicación será por cantidad y se realizará en BVM a través del sistema de BVM. **Tramo no competitivo:** Una vez finalizada la suscripción del tramo no competitivo y realizada la difusión de las ofertas, el emisor procederá a la adjudicación del tramo no competitivo. El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio establecido por el emisor en el tramo competitivo que correspondería a una adjudicación de una cantidad equivalente al 85% del monto total de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables). Si el monto suscripto excede el 15% del monto total de la emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el tramo no competitivo para alcanzar este monto. **Tramo competitivo**: Una vez realizada la adjudicación del tramo no competitivo se procederá a realizar la adjudicación del tramo competitivo. Las ofertas recibidas se ordenarán de mayor a menor precio. El precio de adjudicación será único, es decir el mismo para todas las ofertas aceptadas y corresponderá al menor precio aceptado de todas las ofertas aceptadas por el emisor. En el caso que, incluyendo el monto ofrecido al menor precio aceptado se supere el valor nominal máximo ofertado, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio. De no haberse completado el 15% del monto total de la emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la diferencia entre 15% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el **"Monto Diferencial"**) podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar los [US$ 36.000.000] de adjudicación total en los dos tramos. Para la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo será de aplicación el siguiente procedimiento: se adjudicarán las ofertas rechazadas en la

Adjudicación	primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado). Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (85%) en dicho tramo.
Comisiones	[0.5% para los agentes de colocación en el tramo no competitivo calculado sobre el valor nominal adjudicado].
Integración	La totalidad de la integración del monto adjudicado deberá realizarse por transferencia electrónica en dólares estadounidenses transferencia y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la cuenta designada por el Fiduciario a tal efecto.
Fecha de Emisión	[●], conjuntamente con la integración.
Calificación	xxx
Calificadora	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.

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

Sin más puntos que tratar, se levanta la sesión.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fm Nº 534287

ESC. MERYS MARIA BELEN MENEZES GERMANO - 11144/7

CONCUERDA bien y fielmente con el documento original del mismo tenor que he tenido a la vista y con el cual he cotejado este testimonio. **EN FE DE ELLO,** para ser presentado ante quien corresponda, lo expido en ocho hojas de Papel Notarial de Actuación serie Fm del número 534280 al 534287, que sello, signo y firmo en Montevideo, el veintiocho de febrero de dos mil dieciocho.

MARIA BELEN MENEZES
ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL
Artículo : 80
Honorario: $ 1123
Mont. Not.: $ M4
Fdo. Gremial: $

MONTEPIO NOTARIAL $ 79,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 054103 16

MONTEPIO NOTARIAL $ 79,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 054103 17

MONTEPIO NOTARIAL $ 77,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 052221 6

TESTIMONIO NOTARIAL DEL DIRECTORIO DE CONAFIN AFISA QUE DISPONE LA EMISIÓN DE LAS SERIES III Y IV

En Montevideo, el **26 de febrero de 2018** en sus instalaciones de Rincón 528, se reúne el Directorio de Conafin Afisa con la presencia del Cr. Jorge Perazzo, el Ec. Germán Benítez, el Cr. Rodrigo Goñi Romero y el Gerente General Ec. Pablo Gutiérrez, para tratar los siguientes asuntos:

1. FIDEICOMISO FINANCIERO CVU I

1.1. PROYECCIÓN DE INVERSIONES 2018

Visto: la aprobación en acta nº 309 de este Directorio de fecha 15/03/2017, del Programa de emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta US$ 450.000.000, en el marco del Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I del cual CONAFIN AFISA es fiduciario y la CVU es Fideicomitente.

Considerando:

a) que en abril de 2017 se realizó la emisión de las series I y II por un total de US$ 100.000.000 a cuenta del Programa;
b) que por acta nº 334 del 26/02/18, CVU SA aprobó la emisión de las series III y IV por un total de US$ 180.000.000.-

El Directorio **resuelve**:

1) aprobar los términos y condiciones de la Serie III y IV, de conformidad con lo establecido en el artículo 104 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores. Se detallan los principales términos y condiciones:

SUMARIO DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE III	
Títulos	Títulos de deuda escriturales.
Códigos	[●].
Monto Máximo	1.111.000.000 de UI
Moneda	Pesos Uruguayos reajustados por la UI.
Denominación	1 UI
Moneda de Repago	Pesos Uruguayos.
Interés Compensatorio	[●]
Cálculo de Intereses	Los intereses se calcularán en forma nominal según base 30/360.
Interés Moratorio	2,0% (dos por ciento) adicional al interés compensatorio.
Fecha de Pago de Intereses	[●] sin plazo de gracia. Los intereses se pagarán los días quince de enero, abril, julio y octubre de cada año. En el caso que la fecha corresponda a un día no hábil bancario, se abonarán en el primer día hábil siguiente.
Vencimiento	15 de Octubre de 2034.
Plazo de Gracia del Capital	5 años desde la emisión.
Amortización Inicial	La Serie III contará con una opción de amortización a la par a favor de los Titulares el 15 de abril de 2023 (la **"Opción"**) por un 10% del monto emitido de dicha Serie (el **"Monto de Amortización Inicial"**) que será adjudicada de la siguiente manera: Si la suma de montos de los pedidos de amortización de los Titulares que desean ejercer la Opción con un tope individual de 500.000 UI es inferior al Monto de Amortización Inicial, se completarán todos los pedidos de Titulares.

<table>
<tr><td>Amortización Inicial</td><td>El remanente hasta el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares (aunque no hayan ejercido la opción) a prorrata y a la par, incluyendo el monto no amortizado de los Titulares que solicitaron dicha amortización.

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

Si la suma de montos de los pedidos de ejercicio de la Opción de amortización de Titulares con un tope individual de 500.000 UI es superior al Monto de Amortización Inicial, se prorratea la amortización según el siguiente procedimiento: (i) se ordenan los pedidos por monto de menor a mayor con un tope de 500.000 UI.; (ii) se asigna la amortización al pedido de menor monto; (iii) se calcula el saldo de amortización remanente; (iv) se calcula el promedio remanente dividiendo el saldo por la cantidad de pedidos no asignados; (v) se asigna al pedido siguiente la amortización por hasta el promedio calculado y (vi) se repite el procedimiento de (iii) a (v) hasta el pedido de mayor monto .

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

El Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la fecha de la amortización.</td></tr>
<tr><td>Amortizaciones regulares</td><td>El capital de los Títulos de Deuda remanente luego de la amortización inicial, será amortizado en cuotas trimestrales en el día quince de enero, abril, julio y octubre de cada año, amortizándose en cada instancia una cuarta parte de cada cuota del total a amortizar anualmente, de acuerdo al siguiente calendario:

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

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

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

Amortización acelerada	En cada período de cálculo se verificará el cumplimiento del mínimo Ratio de Cobertura de la Vida del Proyecto. En el caso de que el RCVP sea inferior al mínimo, se realizará una amortización suficiente para alcanzar el ratio mínimo, pero en ningún caso se considerará un incumplimiento. En el caso de que los fondos de la Cuenta de Servicio de Deuda y en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda no alcancen para alcanzar el ratio mínimo, no se generarán intereses de mora ni se configurará un incumplimiento. $$RCVP = \frac{VAR}{D}$$ $$VAR = \frac{P}{i-c}\left[1 - \frac{1}{(1+i-c)^t}\right]$$ Donde: VAR = Valor actual neto de la recaudación esperada de peajes D = Saldo acumulado de deuda emitida P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses i = tasa de interés promedio ponderado de las emisiones en Dólares estadounidenses c = tasa de crecimiento: promedio estimado de crecimiento anual de Consumer Price Index (CPI) + promedio estimado de crecimiento anual de tráfico = 4.2% t = plazo en años hasta el final del Contrato de Concesión. El RCVP se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.
Cancelación anticipada	La emisión podrá cancelarse anticipadamente de forma total o parcial por sola voluntad de CVU y sin expresión de causa, debiendo comunicar su intención al Fiduciario con una anticipación mínima de 30 días corridos. Esta opción de cancelación anticipada podrá ser ejercida únicamente luego de vencido el período de gracia y a prorrata de todas las Series en circulación. En caso de cancelarse anticipadamente se abonará un premio del 3% sobre el monto cancelado anticipadamente, salvo en aquellos casos que la cancelación anticipada se realice dentro del plazo de 5 años anteriores al vencimiento final de la Serie de que se trate, la que se cancelará a la par.
Causales de Incumplimiento	Serán causales de incumplimiento que supondrán la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los TDs volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los TDs, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales siguientes, siempre que sean aprobados por las mayorías de Titulares requeridas en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión, las siguientes:

Causales de Incumplimiento	a) Falta de pago. La falta de pago en la fecha de pago correspondiente (ya sea a su vencimiento o anticipadamente en caso de corresponder) de cualquier suma por concepto de Capital y/o intereses bajo los TDs, o bajo las restantes Series de TDs que se emitan bajo el Programa de Emisión, siempre que existan fondos suficientes para realizar dichos pagos. Es decir, la falta de pago por no existir fondos disponibles no será causal de caducidad anticipada. b) Declaraciones falsas. Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Fiduciario a la Entidad Representante, a las bolsas o al Banco Central del Uruguay contuviese falsedades materiales, información distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes, que razonablemente hubieren podido determinar la decisión de un inversor diligente. c) En caso que el Contrato de Fideicomiso se resuelva por cualquier circunstancia. d) En caso que el Contrato de Concesión se modifique en incumplimiento del Contrato de Fideicomiso o se resuelva por cualquier circunstancia o la concesión fuera rescatada por el Concedente. e) En caso que el MTOP o cualquier otro organismo público uruguayo realice actos que materialmente: i. afecten la Recaudación por Peajes de forma tal que al momento de la determinación, el "RCVP Modificado" (según se define a continuación), teniendo en consideración la proyección del Acto Estatal Material (según se define a continuación) sea inferior a 1.2. El "RCVP Modificado" significa el RCVP, según se define en el presente Contrato, con la siguiente modificación: la definición de "P" incluida en la definición de RCVP debe sustituirse por la siguiente "P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses menos el "Impacto en la Recaudación por Peajes". El "Impacto en la Recaudación por Peajes" significa el monto de Dólares estadounidenses promedio anual en que se proyecta variaría la Recaudación por Peajes hasta el final del Contrato de Concesión en comparación con el escenario base de recaudación establecido en el Anexo I del Contrato de Concesión. ii. restrinjan o eliminen derechos del Fiduciario bajo el Fideicomiso en perjuicio de los derechos de los Titulares de los TDs; iii. restrinjan o eliminen en forma negativa los derechos de los Titulares de los TDs bajo el Fideicomiso; o iv. impidan utilizar la propiedad fiduciaria en cumplimiento del Fideicomiso. Uno o más de los actos anteriores será referido como un "Acto Estatal Material". No serán considerados "Actos Estatales Materiales" el dictado de normas de carácter general del Banco Central del Uruguay incluyendo normas con efecto general a los fideicomisos financieros, los fiduciarios o la titularidad de TDs por parte de AFAPs asi como el dictado de normas de carácter general por otros organismos públicos del Estado Uruguayo que afecten a la generalidad de los operadores económicos en Uruguay.

Causales de Incumplimiento	El Fideicomitente está obligado a informar al Fiduciario la existencia de un Acto Estatal Material dentro de los 10 días corridos desde que tomara conocimiento de la entrada en vigencia de un Acto Estatal Material. Será obligación del Fiduciario notificar a la Entidad Representante y a los Titulares de los TDs de tal extremo dentro de los 10 (diez) días hábiles siguientes a la recepción de la notificación del Fideicomitente. Para que se pueda declarar la caducidad anticipada ante la ocurrencia de uno o varios Actos Estatales Materiales es necesario que la misma sea declarada mediante resolución fundada por parte de la Asamblea de Titulares. La Asamblea de Titulares podrá declarar la caducidad anticipada dentro del año corrido siguiente desde la notificación cursada por el Fideicomitente al Fiduciario respecto a la existencia de un Acto Estatal Material. El Fideicomitente tendrá un plazo de 45 días calendario desde la fecha de resolución de la Asamblea de Titulares de declarar la caducidad anticipada para remediar el Acto Estatal Material. El RCVP Modificado se calculará por un tercero independiente. El Fiduciario designará al tercero independiente luego de un llamado competitivo entre terceros independientes de primera línea debiendo obtenerse la conformidad de la Entidad Representante a los criterios y condiciones del llamado competitivo preparado por el Fiduciario.
Mayorías	Toda resolución de Titulares de Títulos de Deuda se adoptará por el voto conforme de: a. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior y; b. por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión de cada una de las Series de Títulos de Deuda deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el

Mayorías	Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior. SE DEJA EXPRESA CONSTANCIA QUE LOS ACCIONISTAS DEL FIDUCIARIO, EMPRESAS VINCULADAS, CONTROLANTES O CONTROLADAS PUEDEN TENER PARTICIPACIÓN EN LAS ASAMBLEAS POR LOS TÍTULOS DE DEUDA DE LOS QUE SEAN TITULARES DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE FIDEICOMISO, PERO SUS DECISIONES NO SERÁN COMPUTADAS A LOS EFECTOS DEL VOTO. La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de por lo menos (i) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación, (ii) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación de cada Serie, podrá resolver: (i) modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda con el consentimiento del Fideicomitente; (ii) modificar cualquier término y condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Fideicomitente, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante; (iii) sustituir al Fiduciario, a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante de acuerdo a los términos de los contratos respectivos; (iv) declarar la exigibilidad anticipada de los Títulos de Deuda en caso de ocurrencia de una causal de exigibilidad anticipada según los términos y condiciones del Documento de Emisión de que se trate.
Suscripción. Tramos	Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser formuladas en BEVSA y la BVM. La suscripción de los Títulos de Deuda se realizará en dos tramos: **Tramo competitivo:** Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser Formuladas (primer día hábil de suscripción) entre las 10:00 y las 12:00 horas, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas. Los oferentes presentarán ofertas ofreciendo precio y cantidad de valor nominal, compitiendo por mayor precio ofrecido en un procedimiento de licitación por precio. **Tramo no competitivo:** Los oferentes presentarán ofertas especificando la cantidad de valor nominal solicitadas al precio establecido por el emisor a partir del tramo competitivo. A dichos efectos, una vez finalizado el período de suscripciones y realizada la difusión de las ofertas del Tramo Competitivo, el emisor calculará el precio promedio ponderado que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 95% del importe de la emisión (el "Precio Promedio Ponderado") (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables) y antes de las 14:00 horas informará a las bolsas para su utilización en la suscripción del Tramo no Competitivo.

Suscripción. Tramos	La cantidad de valor nominal a licitar en el tramo no competitivo será por hasta el 5% del monto total de la emisión y las ofertas no podrán ser mayores a UI 500.000. La suscripción de este tramo se realizará desde las 10 horas del segundo día hábil de suscripciones hasta las 14 horas del tercer día hábil de suscripciones, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.
Adjudicación	La adjudicación se realizará en BVM. **Tramo no competitivo:** Una vez finalizada la suscripción del tramo no competitivo y realizada la difusión de las ofertas, el emisor procederá a la adjudicación del tramo no competitivo. El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio promedio ponderado que correspondería una adjudicación de una cantidad equivalente al 95% del importe de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables). La adjudicación será por cantidad y se realizará en BVM a través del sistema de BVM. Si el monto suscripto excede el 5% del monto total de la emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el tramo no competitivo para alcanzar este monto. **Tramo competitivo:** Una vez realizada la adjudicación del tramo no competitivo se procederá a realizar la adjudicación del tramo competitivo. Las ofertas recibidas se ordenarán de mayor a menor precio. El precio será múltiple, es decir, que el precio será distinto para cada suscriptor según el precio de cada oferta que sea aceptada por el emisor en orden de precios descendente. En el caso que, incluyendo el monto ofrecido al menor precio aceptado se supere el valor nominal máximo ofertado, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio. De no haberse completado el 5% del monto total de la Emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la diferencia entre 5% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el **"Monto Diferencial"**) podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar UI 1.111.000.000 de adjudicación total en los dos tramos. La adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo no será al precio promedio ponderado aplicable al tramo no competitivo, sino que será de aplicación el mecanismo de precio establecido para el tramo competitivo. Se adjudicarán las ofertas rechazadas en la primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado). Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (95%) en dicho tramo.
Comisiones	[0.5% para los agentes de colocación en el tramo no competitivo calculado sobre el valor nominal adjudicado.

Integración	La totalidad de la integración del monto adjudicado, deberá realizarse por transferencia electrónica en pesos uruguayos y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la cuenta designada por el Fiduciario a tal efecto. El valor de la UI a utilizarse será la del día de la integración, El valor de la UI del día de la integración es de [●].
Fecha de Emisión	[●], conjuntamente con la integración.
Calificación	xxxx.
Calificadora	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE IV	
Títulos	**Títulos de deuda escriturales.**
Códigos	[●].
Monto Máximo	Dólares Estadounidenses por hasta 36.000.000 (dólares estadounidenses transferencia treinta y seis millones).
Moneda	Dólares Estadounidenses transferencia.
Denominación	1 dólar estadounidense.
Moneda de Repago	Dólares Estadounidenses transferencia.
Interés Compensatorio	[●%].
Interés Moratorio	2,0% (dos por ciento) adicional al interés compensatorio.
Cálculo de Intereses	Los intereses se calcularán en forma nominal según base 30/360.
Fecha de Pago de Intereses	[●] sin plazo de gracia. Los intereses se pagarán los días quince de enero, abril, julio y octubre de cada año. En el caso de que la fecha corresponda a un día no hábil bancario, se abonarán en el primer día hábil siguiente.
Vencimiento	15 de octubre de 2034.
Plazo de Gracia del Capital	5 años desde la emisión.
Amortización Inicial	La Serie IV contará con una opción de amortización a la par a favor de los Titulares el 15 de abril de 2023 (la **"Opción"**) por un 10% del monto emitido de dicha Serie (el **"Monto de Amortización Inicial"**) que será adjudicada de la siguiente manera: Si la suma de montos de los pedidos de amortización de los Titulares que desean ejercer la Opción con un tope individual de [US$ 60.000] es inferior al Monto de Amortización Inicial, se completarán todos los pedidos de Titulares. El remanente hasta el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares (aunque no hayan ejercido la opción) a prorrata y a la par, incluyendo el monto no amortizado de los Titulares que solicitaron dicha amortización. En caso de no haber pedidos de amortización, el Monto de Amortización Inicial se amortizará a todos los Titulares a prorrata y a la par.

Amortización Inicial	Si la suma de montos de los pedidos de ejercicio de la Opción de amortización de Titulares con un tope individual de [US$ 60.000] es superior al Monto de Amortización Inicial, se prorratea la amortización según el siguiente procedimiento: (i) se ordenan los pedidos por monto de menor a mayor con un tope de [US$ 60.000].; (ii) se asigna la amortización al pedido de menor monto; (iii) se calcula el saldo de amortización remanente; (iv) se calcula el promedio remanente dividiendo el saldo por la cantidad de pedidos no asignados; (v) se asigna al pedido siguiente la amortización por hasta el promedio calculado y (vi) se repite el procedimiento de (iii) a (v) hasta el pedido de mayor monto .. No podrán hacer uso de la Opción de amortización aquellos Titulares que hubieran adquirido los TDs en el plazo de 180 días anteriores a la fecha de la amortización Inicial. El Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Registrante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la fecha de la amortización.
Amortizaciones regulares	El capital de los Títulos de Deuda remanente luego de la amortización inicial, será amortizado en cuotas trimestrales en el día quince de enero, abril, julio y octubre de cada año, amortizándose en cada instancia una cuarta parte de cada cuota del total a amortizar anualmente, de acuerdo al siguiente calendario:

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

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

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

/..

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

/..

Causales de Incumplimiento	Serán causales de incumplimiento que supondrán la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los TDs volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los TDs, ya sea Capital e intereses, según lo dispuesto en los literales siguientes, siempre que sean aprobados por las mayorías de Titulares requeridas en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión, las siguientes: a) Falta de pago. La falta de pago en la fecha de pago correspondiente (ya sea a su vencimiento o anticipadamente en caso de corresponder) de cualquier suma por concepto de Capital y/o intereses bajo los TDs, o bajo las restantes Series de TDs que se emitan bajo el Programa de Emisión, siempre que existan fondos suficientes para realizar dichos pagos. Es decir, la falta de pago por no existir fondos disponibles no será causal de caducidad anticipada. b) Declaraciones falsas. Que cualquier declaración efectuada o documento presentado por el Fiduciario a la Entidad Representante, a las bolsas o al Banco Central del Uruguay contuviese falsedades materiales, información distorsionada o manipulada u ocultaciones relevantes, que razonablemente hubieren podido determinar la decisión de un inversor diligente. c) En caso de que el Contrato de Fideicomiso se resuelva por cualquier circunstancia. d) En caso de que el Contrato de Concesión se modifique en incumplimiento del Contrato de Fideicomiso o se resuelva por cualquier circunstancia o la concesión fuera rescatada por el Concedente. e) En caso de que el MTOP o cualquier otro organismo público uruguayo realice actos que materialmente: i. afecten la Recaudación por Peajes de forma tal que al momento de la determinación, el "RCVP Modificado" (según se define a continuación), teniendo en consideración la proyección del Acto Estatal Material (según se define a continuación) sea inferior a 1.2. El "RCVP Modificado" significa el RCVP, según se define en el presente Contrato, con la siguiente modificación: la definición de "P" incluida en la definición de RCVP debe sustituirse por la siguiente "P = Recaudación en Dólares estadounidenses de peajes en los últimos 12 meses menos el "Impacto en la Recaudación por Peajes". El "Impacto en la Recaudación por Peajes" significa el monto de Dólares estadounidenses promedio anual en que se proyecta variaría la Recaudación por Peajes hasta el final del Contrato de Concesión en comparación con el escenario base de recaudación establecido en el Anexo I del Contrato de Concesión. ii. restrinjan o eliminen derechos del Fiduciario bajo el Fideicomiso en perjuicio de los derechos de los Titulares de los TDs; iii. restrinjan o eliminen en forma negativa los derechos de los Titulares de los TDs bajo el Fideicomiso; o iv. impidan utilizar la propiedad fiduciaria en cumplimiento del Fideicomiso. Uno o más de los actos anteriores será referido como un "Acto

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

Mayorías	Deuda en circulación y con derecho a voto al momento de la decisión de cada una de las Series de Títulos de Deuda deducidos los Títulos de Deuda, propiedad de los accionistas del Fiduciario, o personas controladas de ésta según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el artículo 122 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, entendida dicha vinculación en la forma establecida en la citada Recopilación, quedando excluidos de esta situación, aquellos Titulares que, por su estructura jurídica y actividad de negocios, únicamente comparten accionistas comunes sin que exista entre ellos controles de uno sobre el otro, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión respectivo o la legislación vigente requieran una mayoría superior. SE DEJA EXPRESA CONSTANCIA QUE LOS ACCIONISTAS DEL FIDUCIARIO, EMPRESAS VINCULADAS, CONTROLANTES O CONTROLADAS PUEDEN TENER PARTICIPACIÓN EN LAS ASAMBLEAS POR LOS TÍTULOS DE DEUDA DE LOS QUE SEAN TITULARES DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE FIDEICOMISO, PERO SUS DECISIONES NO SERÁN COMPUTADAS A LOS EFECTOS DEL VOTO. La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de por lo menos (i) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación, (ii) 2 (dos) o más Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal de más del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Títulos de Deuda en circulación de cada Serie, podrá resolver: (i) modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda con el consentimiento del Fideicomitente; (ii) modificar cualquier término y condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Fideicomitente, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante, del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante; (iii) sustituir al Fiduciario, a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante de acuerdo a los términos de los contratos respectivos; (iv) declarar la exigibilidad anticipada de los Títulos de Deuda en caso de ocurrencia de una causal de exigibilidad anticipada según los términos y condiciones del Documento de Emisión de que se trate.
Suscripción. Tramos	Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser formuladas en BEVSA y la BVM. La suscripción de los Títulos de Deuda se realizará en dos tramos: **Tramo competitivo:** Las ofertas de suscripción de los Títulos de Deuda podrán ser Formuladas en BEVSA y BVM (primer día hábil de suscripción) entre las 10:00 y las 12:00 horas, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas. Los oferentes presentarán ofertas ofreciendo precio y cantidad de valor nominal, compitiendo por mayor precio ofrecido en un procedimiento de licitación por precio.

Suscripción. Tramos	**Tramo no competitivo:** Los oferentes presentarán ofertas, **especificando** la cantidad de valor nominal solicitadas al precio establecido por el emisor a partir del tramo competitivo. A dichos efectos, una vez finalizado el período de suscripciones y realizada la difusión de las ofertas del Tramo Competitivo, el emisor calculará el precio de corte que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 85% del importe de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables) y antes de las 14:00 horas informará a las bolsas para su utilización en la suscripción del Tramo no Competitivo La cantidad de valor nominal a licitar en el tramo no competitivo será por hasta el 15% del monto total de la emisión y las ofertas no podrán ser mayores a [US$60.000]. La suscripción de este tramo se realizará desde las 10 horas del segundo día hábil de suscripciones hasta las 14 horas del tercer día hábil de suscripciones, momento en el cual se cerrará el período de ingreso de ofertas.
Adjudicación	La adjudicación será por cantidad y se realizará en BVM a través del sistema de BVM. **Tramo no competitivo**: Una vez finalizada la suscripción del tramo no competitivo y realizada la difusión de las ofertas, el emisor procederá a la adjudicación del tramo no competitivo. El precio a pagar de todas las ofertas que sean adjudicadas será el precio establecido por el emisor en el tramo competitivo que correspondería a una adjudicación de una cantidad equivalente al 85% del monto total de la emisión (o el que a su criterio corresponda a ofertas inicialmente aceptables). Si el monto suscripto excede el 15% del monto total de la emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el tramo no competitivo para alcanzar este monto. **Tramo competitivo**: Una vez realizada la adjudicación del tramo no competitivo se procederá a realizar la adjudicación del tramo competitivo. Las ofertas recibidas se ordenarán de mayor a menor precio. El precio de adjudicación será único, es decir el mismo para todas las ofertas aceptadas y corresponderá al menor precio aceptado de todas las ofertas aceptadas por el emisor. En el caso que, incluyendo el monto ofrecido al menor precio aceptado se supere el valor nominal máximo ofertado, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio. De no haberse completado el 15% del monto total de la emisión en la adjudicación del tramo no competitivo, la diferencia entre 15% y el monto del tramo no competitivo adjudicado (el "**Monto Diferencial**") podrá ser adjudicada en el tramo competitivo hasta completar los [US$ 36.000.000] de adjudicación total en los dos tramos. Para la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo será de aplicación el siguiente procedimiento: se adjudicarán las ofertas rechazadas en la primera instancia al precio ofrecido en cada oferta hasta completar el monto máximo ofrecido, sin perjuicio de la opción del emisor de rechazar ofertas por debajo del precio que considere conveniente (precio ofertado).

Adjudicación	Se podrá realizar la adjudicación del Monto Diferencial en el tramo competitivo únicamente en el caso que se haya completado el monto máximo de suscripción (85%) en dicho tramo.
Comisiones	[0.5% para los agentes de colocación en el tramo no competitivo calculado sobre el valor nominal adjudicado].
Integración	La totalidad de la integración del monto adjudicado deberá realizarse por transferencia electrónica en dólares estadounidenses transferencia y hasta las 16:00 horas del Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, a la cuenta designada por el Fiduciario a tal efecto.
Fecha de Emisión	[•], conjuntamente con la integración.
Calificación	xxx
Calificadora	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgos S.A.

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

Sin más puntos que tratar, se levanta la sesión.

CONCUERDA bien y fielmente con el documento original del mismo tenor que he tenido a la vista y con el cual he cotejado este testimonio. **EN FE DE ELLO,** para ser presentado ante quien corresponda, lo expido en ocho hojas de Papel Notarial de Actuación serie Fm del número 534288 al 534295, que sello, signo y firmo en Montevideo, el veintiocho de febrero de dos mil dieciocho.

ARANCEL OFICIAL
Artículo : 86
Honorario: $ 1123.
Mont. Not.: $ 174
Fdo. Gremial: $ .....

MARIA BELEN MENEZES
ESCRIBANA PUBLICA

MONTEPIO NOTARIAL $ 77,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 052315 47

MONTEPIO NOTARIAL $ 77,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 052221 4

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 115212 24

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 LEY 17.437 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 115212 25

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

INFORME DE CALIFICACIÓN

Corporación Vial del Uruguay S.A.

Títulos de Deuda – FF CVU I

Table of Contents:

CALIFICACIONES ASIGNADAS	1
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
FORTALEZAS	3
DEBILIDADES	3
OTROS FACTORES DE RIESGO PARA LA EVALUACIÓN DE AUTOPISTAS MANEJADAS POR ENTIDADES GUBERNAMENTALES	4
CALIFICACIONES ASIGNADAS	9
ESTADOS CONTABLES RESUMIDOS	10
INDICADORES PRINCIPALES	11
INFORMACIÓN UTILIZADA	12

Analyst Contact:

BUENOS AIRES +54.11.5129.2600

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

Calificaciones Asignadas

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

Fundamentos De La Calificación

Moody's Latin América asignó una calificación de Baa3 en escala global y de Aa2.uy en escala nacional de Uruguay a la emisión de títulos de deuda por hasta U$S 450 millones por el Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I. Las calificaciones asignadas comprenden las emisiones de las series 1 y 2 por un total equivalente a USD 100 millones ya emitidas y de las series 3 y 4 por un monto de USD 180 millones por emitirse en 2018.

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

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

Las calificaciones también consideran la relativamente limitada potencialidad de crecimiento en el tráfico, dada la estructura económica y de crecimiento poblacional de Uruguay como así también cierto grado de vulnerabilidad ante shocks externos, como quedó evidenciado por la significativa caída en los niveles de tráfico durante los años de la crisis 2002/2003.

Descripción del Proyecto

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fortalezas

» Posición dominante en todo el territorio Uruguayo, sin expectativas de competencia significativa

» Crecimiento estable del tráfico en años recientes

» Perfil de usuarios mayoritariamente tránsito liviano

» Marco regulatorio adecuado, que incluye revisiones de tarifas periódicas

» Estimaciones de tráfico independientes indican niveles de crecimiento cercanos al 6%

» Recaudación de peajes totalmente destinadas al repago de la deuda (luego de gastos del fideicomiso)

Debilidades

» Historia de alta volatilidad en el tráfico (durante la crisis 2002/03)

» Estacionalidad del tráfico en los meses de verano en las principales rutas

» Repago de la deuda dependiente exclusivamente de la demanda (pagos de peajes de usuarios)

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

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

Entre dichos factores hemos considerado:

Historia Operativa

CVU ha operado bajo el contrato de concesión desde el año 2003, siendo que el contrato fue originalmente firmado en 2001. La recaudación de peajes tiene una historia total de 14 años, durante los cuales no hay evidencia de alta volatilidad. Sin embargo, una visión más conservadora podría tomar la historia de tráfico desde 2008 cuando la ruta Interbalnearia fue incorporada a la concesión, lo que provee una historia de tráfico más limitada (9 años).

Competencia

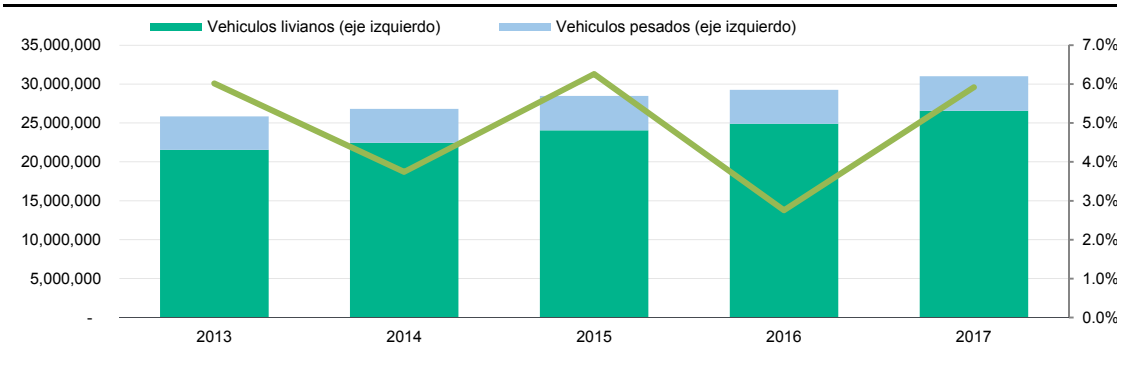
CVU opera la casi totalidad de la red primaria de rutas y autopistas en Uruguay, lo que le otorga una posición competitiva muy fuerte. No hay expectativas de la incorporación de nuevas rutas que compitan con las que actualmente administra CVU ni tampoco de medios alternativos de transporte significativos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

Características del área de servicio

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

Cantidad de transacciones anuales

Para el año 2017 se registraron un total de 31 millones de transacciones. Durante los últimos 5 años, el total de transacciones se ubicó consistentemente entre 20 y 30 millones de vehículos.

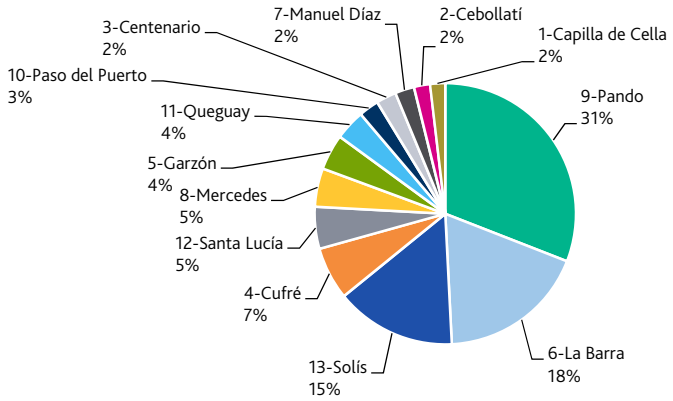


El tráfico registrado durante 2017 fue acorde a los niveles esperados al momento de la primera emisión de los títulos, mientras que la recaudación fue superior a los ingresos por peaje previstos en el contrato de concesión.

Perfil del Tráfico

El tráfico de CVU muestra una fuerte concentración en vehículos livianos, que se ha mantenido estable en los últimos años. Durante 2017 los vehículos livianos explicaron un 85% del tráfico total, que en términos generales es menos volátil que el tráfico comercial, ya que depende menos del ciclo económico.

Sin embargo, el perfil del tráfico muestra alta estacionalidad durante los meses de verano, dado el alto tráfico en la ruta Interbalnearia, lo que refleja un alto uso turístico en esos meses y que es en general más volátil que el tráfico de usuarios regulares. Algunos desarrollos inmobiliarios recientes también han contribuido al crecimiento del tráfico en esa ruta.



Crecimiento Acumulado

El crecimiento promedio del tráfico acumulado en los últimos 5 años (CAGR) ha alcanzado un 4.7%, indicador que muestra un sostenido crecimiento del tráfico.

Posibilidad de Incrementar tarifas de Peaje

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

La evolución histórica de la tarifa refleja en líneas generales una trayectoria en línea con la inflación, con algunos períodos que muestran cierta disociación (particularmente en 2010).

Condición de los activos y necesidades de capital

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

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

Limitaciones al crecimiento

En el corto a mediano plazo no se vislumbra que sean requeridas grandes inversiones de capital que impidan acomodar el crecimiento esperado del tráfico. Más adelante en el tiempo, la ruta Interbalneria podría requerir una expansión significativa, inversión que no sería compleja y estaría sujeta al financiamiento disponible.

Experiencia y Motivación de los Responsables, Socios o Patrocinadores

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

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

Experiencia del Contratista

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

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

Al momento de la emisión de los títulos de deuda no se ha determinado un contratista en particular, dado la diversidad de obras involucradas en el plan de inversiones. Sin embargo, la realización de licitaciones asegura procesos competitivos y transparentes para la asignación de los trabajos, que adicionalmente no presentan altos niveles de complejidad ni involucran tecnologías complejas ni desconocidas.

Análisis del Riesgo de Construcción y de Tecnología.

CVU tiene por actividad principal la construcción de obras de rehabilitación y mantenimiento de la red vial concesionada. Para el cumplimiento de esta actividad CVU contrata empresas especializadas, contando con

un equipo técnico profesional para la gestión de los procesos de contratación y contralor de la ejecución de las obras. No se anticipan riesgos mayores de construcción o tecnológicos de acuerdo con el plan de obras – mayormente mantenimiento y rehabilitación- contempladas. Asimismo, la dirección nacional de vialidad brindará asistencia técnica para la supervisión de las obras. CVU tiene también a su cargo la operación de servicios a los usuarios y la explotación de los puestos de peaje.

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

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

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

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

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

	Management	Moodys Caso Base	2017
DSCR (promedio 2019-2035)	3.7x	2.2x	14.6x
Deuda ingresos (máximo 2019 -2035)	7.7x	9.5x	2.5x

Los indicadores correspondientes a 2017 indicados arriba corresponden a los cálculos realizados por Moody's teniendo en cuenta los ingresos, gastos, y servicios de deuda reales del fideicomiso. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que durante el ejercicio 2017 sólo habían sido emitidas las serie 1 y 2 de las notas (aproximadamente USD 100 millones). Para los ejercicios 2018 y 2019, esperamos que se emitan notas por los USD 350 millones restantes de acuerdo al programa autorizado de emisión.

Soporte de terceros, como seguros y/o garantías

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

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

1. Grado de Preferencia del Instrumento

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

2. Garantías Especiales

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

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

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

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

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

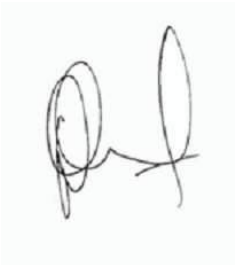
   - 2017: USD 100 millones (USD 80 m en pesos ajustables por UI y USD 20 m en dólares)
   - 2018: USD 180 millones (USD 144 m en pesos ajustables por UI; USD 36 m en dólares)
   - 2019: USD 170 millones

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

Vencimiento Final: 2034

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

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



Amortización: Tendrá el siguiente esquema:

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

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

Calificaciones Asignadas

Escala Nacional: Aa2.uy

Escala Global: Baa3

Perspectiva: Estable

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

Estados contables Resumidos

En millones de ARS	2014	2015	2016	2017
ESTADO DE RESULTADOS				
Ingresos por Ventas	3,777	4,463	5,269	11,111
Resultado Bruto	1,156	1,356	1,022	526
EBITDA	1,156	1,357	967	486
EBIT	186	248	167	481
Intereses	51	52	103	320
Resultado Neto	87	121	67	145
FLUJO DE CAJA				
Fondos de las Operaciones (FFO)	(90)	386	(271)	(3,297)
Dividendos	-	-	-	-
Flujo de Fondos Retenido (RCF)	(90)	386	(271)	(3,297)
CAPEX	1	13	6	1
Flujo de Fondos Libre (FCF)	(31)	20	(736)	(4,731)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Caja e Inversiones	695	608	1,072	625
Activos Corrientes	1,345	3,731	3,781	5,070
Bienes de Uso	4	14	14	5,5
Intangibles	2,766	0	331	3,848
Total Activos	5,733	5,696	7,211	12,770
Deuda Corto Plazo	920	1,001	1,761	1,648
Deuda Largo Plazo	3,080	2,891	3,443	7,845
Total Deuda	4,000	3,892	5,204	9,493
Total Pasivo	4,794	4,858	6,301	11,715
Patrimonio Neto	938	838	910	1,055

Información contable ajustada correspondiente a los Estados Financieros de CVU.

Indicadores Principales

Rentabilidad	2014	2015	2016	2017
Margen Operativo %	4,4%	5,1%	3,8%	4,2%
Margen EBITDA %	30,6%	30,4%	18,3%	4,4%
ROE (Ingresos Netos de las Operaciones Permanentes / Patrimonio Promedio)	9,0%	13,7%	7,6%	13,7%
ROA (Ingresos Netos de las Operaciones Permanentes / Activos Promedio)	1,5%	2,1%	1%	1%

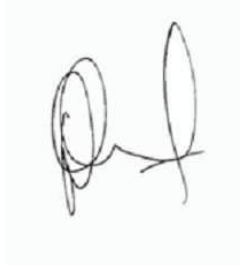
Cobertura	2014	2015	2016	2016
EBIT / Intereses	3,6x	4,7x	1,6x	1.5x
EBITDA / Intereses	22,7x	25,9x	9,3x	1.5x
(FFO + Intereses) / Intereses	-0,8x	8,4x	-1,6x	-9,3x
(EBITDA-CAPEX) / Intereses	22,7x	25,6x	9,3x	1.5x

Endeudamiento	2014	2015	2016	2017
Deuda / EBITDA	3,5x	2,9x	5,4x	19.5x
Deuda / Capitalización	81,0%	82,3%	85,1%	90%
FFO / Deuda	-2,2%	9,9%	-5,2%	-34.7%
CFO / Deuda	-0,7%	0,9%	-14%	-49.8%
FCF / Deuda	-0,8%	0,5%	-14,1%	-49.8%

Liquidez	2014	2015	2016	2017
Liquidez corriente (activo corriente / pasivo corriente)	78,5%	189,7%	132,3%	131%
Caja e Inversiones de Corto Plazo / Deuda de Corto Plazo	75,5%	60,8%	60,9%	37.9%

Indicadores Específicos	2014	2015	2016	2017
(FFO + Intereses) / Intereses	-0,8x	8,4x	-1,6x	-9,3x
FFO / Deuda	-2,2%	9,9%	-5,2%	-34.7%
RCF / Deuda	-2,2%	9,9%	-5,2%	-34.7%

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



Información Utilizada

» El presente dictamen fue elaborado con fecha de 13 de marzo de 2018, habiéndose utilizado la siguiente información:

» Manual de Procedimientos para la Calificación de Empresas y/o de títulos emitidos por empresas.

» Borrador de prospecto de emisión de los títulos de deuda provisto por la empresa.

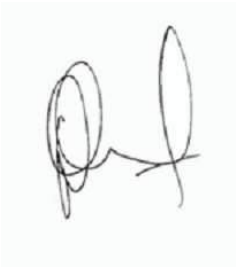
» Memoria y Estados contables anuales auditados correspondientes a los ejercicios económicos del 31/12/2017 y anteriores de CVU.

» Estados contables intermedios de CVU al 30/06/2017 sin auditar.

» Estados Contables Fideicomiso Financiero Corporación Vial del Uruguay I al 30/09/2017 sin auditar.

» Contrato de Concesión y Adenda.

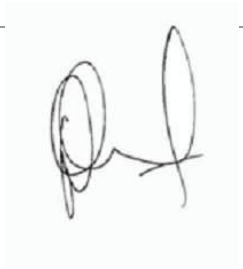
» Información complementaria provista por la empresa (datos históricos de tráfico, recaudación de peajes, etc.).



Report Number: 194509

Author
Daniela Cuan

Asociado de Producción
Masaki Shiomi



© 2018 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

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

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los $1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "*Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy*" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

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

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

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

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

MOODY'S
INVESTORS SERVICE