

FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA

## PROSPECTO INFORMATIVO

### EMISIÓN DE OFERTA PÚBLICA **CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIES A Y B POR HASTA**

US\$ 100.000.000



Gestor del Parque Eólico PAMPA

---

#### PARTICIPANTES DE LA EMISIÓN

UTE y  
Suscriptores Iniciales

Fideicomitentes y Beneficiarios



Fiduciario y Agente de Pago



Entidad Representante y Entidad Registrante



Calificadora de Riesgo



Auditor Externo



Asesor Legal

Sacramentum  
Capital SRL  
Asesor Financiero

---

#### OTROS PARTICIPANTES DEL PROYECTO



Constructor Llave en mano y  
Operación, Garantía y Mantenimiento



Banco Financidor

**MARZO 2015**  
**Montevideo - URUGUAY**



## INDICE

I	AVISO IMPORTANTE	5	
II	SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES	7	
	A CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN	7	
	B RESUMEN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO	14	
	C RESUMEN DE LOS CONTRATOS AUXILIARES	17	
III	RESUMEN DE LOS CONTRATOS CONFIDENCIALES	22	
	1 CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ENERGIA PPA - UTE	22	
	2 CONTRATO DE CONSTRUCCIÓN LLAVE EN MANO Y SU MODIFICACIÓN - NORDEX USA INC	27	
	3 CONTRATO DE OPERACIÓN, GARANTÍA Y MANTENIMIENTO - NORDEX USA INC	34	
	4 CONTRATO DE FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO CON KFW BANK	42	
IV	OBJETIVO Y CARACTERISTICAS DE LA INVERSIÓN	53	
V	ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DEL PROYECTO	57	
VI	ANÁLISIS DE RIESGOS	61	
VII	INFORMACIÓN DEL GESTOR	62	
VIII	INFORMACION DEL FIDUCIARIO	84	
IX	PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	88	
X	ANEXOS	89	
	ANEXO 1	CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO Y SUS MODIFICACIONES	91
		a MODIFICACIÓN 1 POR SUSTITUCIÓN AL CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO (VIGENTE)	93
		ANEXO 1 EL PROYECTO	117
		ANEXO 2 MODELO CONTRATO DE GESTION	120
		ANEXO 3 MODELO CONTRATO DE OPCION DE VENTA DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIE A	126
		b MODIFICACIÓN 2 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO	137
		ANEXO 1 EL PROYECTO	146
		ANEXO 3 NUEVO MODELO CONTRATO DE OPCION DE VENTA CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIE A	149
		c MODIFICACIÓN 3 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO	161
	ANEXO 2	MODELOS DOCUMENTOS DE EMISION - CERTIFICADOS DE PARTICIPACION	171
		2A MODELO DOCUMENTO DE EMISION - CERTIFICADO DE PARTICIPACION SERIE A	173
		2B MODELO DOCUMENTO DE EMISION - CERTIFICADO DE PARTICIPACION SERIE B	179
	ANEXO 3	CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE	185
	ANEXO 4	CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE	193
		> MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE	207
		> DECLARACION JURADA ART 112, LITERAL VI DE LA RNMV	209
	ANEXO 5	CONTRATO DE OPCION DE VENTA CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIE A	211
	ANEXO 6	CONTRATO DE GESTIÓN	219
		MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE GESTIÓN	231
	ANEXO 7	CERTIFICADO NOTARIAL DE ARRENDAMIENTOS Y SUBARRENDAMIENTOS	243
	ANEXO 8	INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Y ACTUALIZACIONES	249
		PRIMERA ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACION	315
		SEGUNDA ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACION	317
	ANEXO 9	ESTADOS CONTABLES, ORGANIGRAMA Y CODIGO DE CONDUCTA DEL FIDUCIARIO	321
		> 31/12/2013 - ESTADOS CONTABLES E INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE	323
		> 30/09/2014 - ESTADOS CONTABLES CON INFORME DE COMPILACIÓN	347
		> ORGANIGRAMA	371
		> CODIGO DE CONDUCTA	372
	ANEXO 10	RESOLUCIONES DIRECTORIO DE UTE	391
		> Resolución del 05/06/2014 DE LA MODIFICACIÓN 1 (CONTRATO DE FIDEICOMISO VIGENTE)	393
		> Resolución del 04/12/2014 DE LA MODIFICACIÓN 2 DEL CONTRATO	463
		> Resolución del 04/02/2015 DE LA MODIFICACIÓN 3 DEL CONTRATO	467
	ANEXO 11	PROPUESTA DE RESOLUCIÓN Y APROBACION DIRECTORIO DE RAFISA	473
	ANEXO 12	NOTA DE CONFORMIDAD DE NORDEX USA INC CON MODIFICACION 3 DE CONTRATO DE FIDEICOMISO	485
	ANEXO 13	NOTA DE MEF A BCU ACERCA DE LA AUTORIZACION DE ENDEUDAMIENTO DE UTE	491



## I. AVISO IMPORTANTE

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN SSF 154-2015 DE FECHA 20 DE FEBRERO DE 2015.

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.

LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE USINAS Y TRASMISIONES ELÉCTRICAS, EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE, Y REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIO, DECLARAN Y GARANTIZAN QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA 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.

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

LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL PROSPECTO RESPECTO DE LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE USINAS Y TRASMISIONES ELÉCTRICAS FUE PROPORCIONADA POR LA MISMA Y ES DE SU RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA.

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

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

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

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

BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A. NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVO A LA VISTA.

ASIMISMO NI LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NI SUS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN

EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO.

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

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

EL PRESENTE PROSPECTO ES DISTRIBUIDO AL SOLO EFECTO INFORMATIVO, Y NO CONSTITUYE RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA EL INVERSOR, QUIEN TOMARÁ LA DECISIÓN A SU SOLO RIESGO Y REALIZANDO SUS PROPIAS AVERIGUACIONES Y EVALUACIONES. EL INVERSOR HABRÁ DE FORMAR SU DECISIÓN EN BASE A LA INFORMACIÓN QUE PROCURE POR SUS PROPIAS FUENTES.

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 DECISION DE INVERTIR.

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

LA FECHA DE ELABORACIÓN DE ESTE PROSPECTO ES MARZO DE 2015.

REPÚBLICA AFISA

Dr. Carlos de Cores

Cr. Jorge Castiglioni

Gerente Legal

Gerente General

## II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

ISIN CODE Serie A - UYFFRA027US8

Serie B - UYFFRA028US6

CFI CODE - EUCIMR

### A) CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

<b>Denominación:</b>	Fideicomiso Financiero Pampa
<b>Fiduciario:</b>	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
<b>Fideicomitentes y Beneficiarios:</b>	Suscriptores Iniciales de los Valores y UTE
<b>Gestor:</b>	UTE
<b>Entidad Registrante:</b>	Bolsa de Valores de Montevideo
<b>Entidad Representante:</b>	Bolsa de Valores de Montevideo
<b>Agente de Pago:</b>	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
<b>Proveedor de los Aerogeneradores:</b>	Nordex USA Inc.
<b>Títulos a emitirse:</b>	Certificados de Participación Serie A (por hasta US\$ 15.000.000 – Monto Máximo Serie A) y Certificados de Participación Serie B (por hasta US\$ 100.000.000, deducido el monto de Certificados de Participación Serie A efectivamente emitidos).
<b>Objeto del Fideicomiso:</b>	El Fideicomiso invertirá a los efectos de llevar adelante el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 141,6 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay.
<b>Activos del Fideicomiso:</b>	El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos, incluyendo: <ul style="list-style-type: none"><li>(a) los importes integrados por los suscriptores de los Valores, así como los fondos que aporte UTE;</li><li>(b) Los Aerogeneradores, de acuerdo a la definición establecida en el Contrato de Construcción Llave en Mano</li><li>(c) Los créditos emergentes del Contrato de Compraventa de Energía.</li><li>(d) Los Activos Financieros en los que invierta el Fideicomiso, según lo dispuesto en la Cláusula 21 del Contrato.</li><li>(e) todos los demás bienes, derechos de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso emergentes del propio funcionamiento del Fideicomiso y de las colocaciones transitorias realizadas en valores.</li></ul>
<b>Moneda:</b>	Dólares USA fondo.
<b>Importe de la Emisión:</b>	Hasta US\$ 100.000.000

**Valor nominal de cada Certificado de Participación:**

US\$ 100.-

**Distribuciones:**

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

**FND** son los Fondos Líquidos (**FL**) que al Cierre de Ejercicio de cada año **exceden** el Saldo Mínimo de Caja (**SMC**), o sea:

**FND = FL - SMC** y que, de acuerdo con los términos del presente contrato y sujeto a las condiciones que en el futuro se pacten bajo el Préstamo, sean pasibles de ser distribuidos a los Beneficiarios.

EL SMC será informado por el Gestor al Fiduciario y representa el monto mínimo de FL que deberá tener el Fideicomiso al Cierre de Ejercicio de cada año, o sea:

**SMC ≤ FL**

Para el cálculo del SMC el Gestor deberá tener en cuenta:

- a) Las obligaciones asumidas y las restricciones para realizar distribuciones bajo el Préstamo
- b) Las necesidades de fondeo para el siguiente Ejercicio Anual que cubran gastos o inversiones extraordinarias del Fideicomiso

**FNR** son los fondos finales que existan a la fecha de vencimiento del Fideicomiso en su Activo, previa cancelación de todas las obligaciones del Fideicomiso.

**Fecha de Pago:**

**20 días hábiles posteriores a la recepción por parte del Fiduciario del informe de los Auditores realizado sobre los Estados contables del Fideicomiso Financiero PAMPA correspondientes a cada Cierre de Ejercicio.**

**Subordinación al Pago del Préstamo y Gastos del Fideicomiso:**

Los pagos que por cualquier concepto pudieran corresponder a los Titulares se encuentran a su vez, todos ellos, totalmente subordinados a la cancelación previa de:

- los Gastos del Fideicomiso
- de las obligaciones y compromisos asumidos bajo el Préstamo
- de toda deuda, tributos, cargas y toda otra obligación emergente o con causa o título en el desarrollo del objeto del Fideicomiso y/o en el funcionamiento del propio Fideicomiso.

Todo ello sin perjuicio de lo dispuesto en la cláusula 10.1 para la cancelación anticipada de los Certificados de Participación Serie A.”

**Opción de Venta a UTE Certificados de Participación Serie A:**

UTE otorgará a favor de los Titulares de los Certificados de Participación Serie A, una opción de venta de Certificados de Participación Serie A, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A (Ver Anexo 5 del Prospecto)



**Cancelación anticipada  
Certificados de Participación**

**Serie A:** Aplicada en forma mandatoria en caso que no se logre el Cierre Financiero del Préstamo para financiar el Proyecto antes de transcurridos 180 días de realizada la suscripción, a un precio equivalente al precio de emisión más un interés del 4% lineal anual hasta la fecha de cancelación anticipada.

**Precio CPs A:** 100.0%

**Precio CPs B:** 99.0%

**Fechas de Emisión:** Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los Valores suscriptos para cada Serie, una vez registrada la oferta en el BCU.

**Plazo del Fideicomiso:** El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta tres meses posteriores al término del Periodo de Suministro bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica. En ningún caso dicho plazo será mayor al plazo de 30 años establecido en la Ley

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

**Préstamo:** Con el fin de financiar la construcción del Proyecto, el Fiduciario tomará un préstamo, en un todo de acuerdo a las condiciones que le trasmite UTE quien como Gestor será el encargado de negociar las condiciones de dicho Préstamo con las entidades financieras que otorguen el mismo.

Dicho Préstamo deberá como mínimo contemplar los siguientes términos y condiciones básicas:

- (a) Monto mínimo: equivalente a 2.20x el Monto Total de la Emisión,
- (b) Tasa interna de Retorno ("TIR Deuda") máxima: 7,60% en Dólares de los Estados Unidos. A efectos del cálculo de la TIR Deuda se tomaran en cuenta todos los gastos y retenciones directamente relacionados con la ejecución del préstamo incluyendo entre otros la comisión del asegurador del crédito, gastos de due diligence y el establecimiento de cuentas de reserva.
- (c) Índice de cobertura máximo para liberar distribución de dividendos: 1.20x.
- (d) Plazo mínimo: 15 años desde la Fecha de Emisión

El Gestor realizará sus mejores esfuerzos para conseguir términos que cumplan al menos con todas estas condiciones, caso contrario no se procederá a la firma del Préstamo

**Calificadora de Riesgo:** Care Calificadora de Riesgo S.R.L.

**Calificación de Riesgo:** Certificados Serie A: AA (uy)  
Certificados Serie B: A (uy)

<b>Asesor Legal:</b>	Ferrere Abogados
<b>Asesor Financiero:</b>	Sacramentum Capital S.R.L.
<b>Inscripción:</b>	Banco Central del Uruguay
<b>Cotización:</b>	Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay SA
<b>Ley Aplicable:</b>	Ley de la República Oriental del Uruguay
<b>Comisión de distribución Certificados de Participación Serie A:</b>	1.0% + IVA

**Suscripción e integración  
Certificados de  
Participación Serie A:**

La suscripción de los Certificados de Participación Serie A se realizará en la Bolsa de Valores de Montevideo durante un plazo máximo de 4 días hábiles. El periodo de suscripción comenzará el día 18 de marzo de 2015 a partir de la hora 10.00 hasta que acontezca el primero de los siguientes eventos:

- i. que al cierre del segundo día hábil, se hayan recibido suscripciones acumuladas por al menos el Monto Máximo Serie A; o
- ii. las 16:00 horas del día 23 de marzo de 2015 (día 4).

La suscripción y adjudicación se realizará a través del sistema informático de la Bolsa de Valores de Montevideo en forma secuencial, como se detalla a continuación:

- (a) Los primeros dos días de suscripción se recibirán suscripciones por un importe de hasta US\$ 20.000 (Dólares Estadounidenses veinte mil) por inversor. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata, la cual aplicará en caso que la demanda total durante ese plazo supere el Monto Máximo Serie A.
- (b) Si finalizado el día 2, no se hubiere cerrado el periodo de suscripción de la Serie A, durante los días 3 y 4 se recibirán suscripciones por un importe de hasta US\$ 100.000 (Dólares Estadounidenses cien mil) por inversor. El monto a ser ofertado será igual a la diferencia entre el Monto Máximo Serie A y el monto total adjudicado al cierre del día 2 ("Monto Residual Serie A"). El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación prorrata, la cual aplicará en caso de que la demanda total recibida durante los días 3 y 4 supere el Monto Residual Serie A.
- (c) El monto mínimo de suscripción será de U\$S 1.000.-

La integración del monto adjudicado, deberá realizarse en Dólares Estadounidenses, el día hábil siguiente a la fecha de cierre del Periodo de Suscripción, hasta las 16:00 horas, **fecha en la cual se realizará la emisión.**

**Suscripción e integración  
Certificados de  
Participación Serie B:**

La suscripción de los Certificados de Participación Serie B se realizará en la Bolsa de Valores de Montevideo, entre las 11 horas y las 13 horas el Día Hábil siguiente a la Fecha de Emisión de los Certificados de Participación Serie A, fecha en la cual se cerrará el período de suscripción.

Cerrado el período de suscripción, se adjudicarán los Certificados de Participación Serie B a los oferentes que hayan presentado ofertas. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación prorata por ofertas presentadas.

El monto de Certificados de Participación Serie B a ser ofertado públicamente (“Monto Máximo Serie B”) será equivalente al monto de la emisión, deducidos:

- i. el monto de Certificados de Participación Serie A efectivamente emitidos;
- ii. El monto de Certificados de Participación Serie B adjudicados a UTE por su aporte inicial equivalente al 20% del Monto Total de la Emisión.

Sin perjuicio de la integración previa a ser realizada por UTE conforme a lo antes indicado, **la integración de los Certificados de Participación Serie B suscriptos en oferta pública se realizará en forma diferida en una única integración, a los 10 Días Hábiles de realizado el requerimiento por parte del Fiduciario (la “Fecha de Integración”), siempre y cuando se hayan cumplido previamente las siguientes condiciones:**

- (a) Que se haya logrado el Cierre Financiero del Préstamo, cumpliendo con las condiciones establecidas en la cláusula 9 del Contrato de Fideicomiso; y
- (b) Que la integración sea requerida por el Fiduciario dentro de un plazo máximo de 180 días de efectuada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B.

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

Excepto para el caso de las ofertas realizadas por Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (“AFAP”), Cajas Paraestatales, Empresas Aseguradoras locales o Instituciones de Intermediación Financiera, los inversores deberán presentar al Fiduciario el Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Periodo de Suscripción, hasta las 16:00 horas, una garantía por el monto equivalente a su suscripción, la cual podrá consistir en:

- (a) Una garantía bancaria a primera demanda emitida por un banco de plaza, por un plazo de 180 días; o
- (b) Entrega de fondos en efectivo los que permanecerán prendados en garantía por parte del Fiduciario, sin generar intereses.

En caso que pasados 180 días de efectuada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B, no se hubieran cumplido las condiciones establecidas previamente, la suscripción de dichos Valores quedará sin efecto en forma automática, sin responsabilidad para ninguna de las partes. En tal caso el Fiduciario procederá a devolver las garantías que hayan sido entregadas por los suscriptores, en caso que corresponda.

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

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

La obligación de realizar las integraciones futuras por parte de cualquier Titular es intransferible.

#### **Comisiones y Gastos:**

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

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por la administración del Fideicomiso, el Fiduciario percibirá las siguientes comisiones:

- (a) Una comisión inicial equivalente al 0,15% más IVA sobre el monto emitido, la cual incluye los honorarios por la estructuración legal y financiera.
- (b) Por la administración, gestión y pagos del Fideicomiso, una comisión mensual equivalente a US\$ 8.500 más IVA, pagadera a partir de la primera integración que realice UTE según artículo 7 del Contrato de Fideicomiso. La comisión mensual detallada anteriormente comprende el costo financiero de un depósito en garantía en el BCU por hasta US\$ 500.000, el que realizará el Fiduciario del Fideicomiso Pampa según el inciso c) del art. 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. En caso de que el monto a depositar sea superior, la comisión mensual será de US\$ 10.000 mensuales.

A dicha retribución debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado.

En compensación por los servicios que el Gestor se obliga a prestar por los Servicios de Gestión, el Gestor percibirá las siguientes comisiones: US\$ 500.000 (Dólares de los Estados Unidos de América quinientos mil) más IVA anuales durante la etapa de construcción y US\$ 200.000 (Dólares de los Estados Unidos de América doscientos mil) más IVA anuales durante la etapa de operación.

La contraprestación se comenzará a generar a partir de la Notificación del Comienzo del Suministro, según este término se define en el Contrato de Construcción y Llave en Mano, y se abonará en cuotas semestrales.

**Modificaciones:**

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

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.**
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.**
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que lo conforman.**
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.**
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.**
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.**

**Asambleas de Titulares:**

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

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

**Las resoluciones se adoptarán por Mayoría Absoluta de Titulares, salvo que el Contrato, el Contrato de Entidad Representante, los Documentos de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario.**

**Tampoco se tendrán en cuenta para determinar el quórum y las mayorías correspondientes, los Certificados de Participación que sean propiedad de UTE, para el tratamiento de todos aquellos asuntos en los que exista un conflicto de intereses por el rol de UTE como Gestor o contraparte en los contratos que celebre con el Fideicomiso.**

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

**Causales de extinción:**

**El Fideicomiso se extinguirá en los siguientes supuestos:**

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

## **B) RESUMEN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO**

Con fecha 20 de febrero de 2014, UTE Fideicomitente y República AFISA otorgaron un contrato de fideicomiso financiero denominado **"FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA"**. El 11 de Junio de 2014 las partes acordaron modificar el Contrato de Fideicomiso en su totalidad, en tanto con fecha 5 de diciembre de 2014, las partes acordaron modificar determinadas cláusulas del mismo contrato; Por último se realizó una modificación fechada el 04 de febrero de 2015 que contempla la modificación de la Cláusula 7 – Aportes de UTE.

Las Partes acordaron constituir el Fideicomiso denominado **"FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA"**, que se integrará con los importes que serán realizados por UTE y los demás Fideicomitentes, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados a la ejecución del Proyecto.

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

- (a) los importes integrados por los suscriptores de los Valores, así como los fondos que aporte UTE;
- (b) Los Aerogeneradores, de acuerdo a la definición establecida en el Contrato de Construcción Llave en Mano
- (c) Los créditos emergentes del Contrato de Compraventa de Energía.
- (d) Los Activos Financieros en los que invierta el Fideicomiso, según lo dispuesto en la Cláusula 21 del Contrato.
- (e) todos los demás bienes, derechos de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso emergentes del propio funcionamiento del Fideicomiso y de las colocaciones transitorias realizadas en valores.

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, suscribirá los Contratos del Proyecto, siguiendo las recomendaciones y bajo los términos y condiciones que le indique UTE.

Con los fondos aportados por los Fideicomitentes y los que se obtengan con el Préstamo, el Fiduciario llevará adelante el Proyecto y a tales efectos, contratará al Gestor para la ejecución integral del Proyecto.

Asimismo, abonará las sumas necesarias a los efectos de arrendar los Inmuebles que se requieran para la ejecución del Proyecto en las condiciones previstas en este Contrato y abonará las sumas que se generen como consecuencia de la ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano y del Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento en las fechas determinadas como hitos de pagos en dichos contratos.

Previo a la emisión de los Valores, UTE se obliga a realizar aportes de dinero al Fideicomiso por un monto mínimo equivalente al 20% del monto de emisión de los Certificados de Participación. Si al momento de la emisión, los créditos a favor de UTE representan un monto superior al 20% del Monto Total de la Emisión, dicho exceso le será devuelto a UTE con parte de los fondos recibidos a través de la Emisión.

Luego de realizada la emisión de los Valores, UTE se obliga adicionalmente a aportar fondos por hasta la suma máxima de US\$ 15.000.000 (Dólares estadounidenses quince millones) para la Finalización del Proyecto, en caso que los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores no sean suficientes para lo originalmente presupuestado

A los efectos del Contrato de Fideicomiso, se entiende por "Finalización del Proyecto" la Recepción Provisional del Suministro de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Construcción Llave en Mano.

**UTE asume la precitada obligación adicional, como una obligación distinta y sin perjuicio de la fianza que le corresponde otorgar a favor de Nordex como garante del Fideicomiso por el pago del monto total del precio de los contratos con dicha firma.**

**En caso de hacerse efectiva dicha garantía, UTE en su calidad de fiador, tendrá acción de repetición contra el Fideicomiso como obligado principal.**

Asimismo, los potenciales aportes que realice UTE posteriores a la emisión de Valores y como consecuencia de su compromiso de suministrar los recursos necesarios para finalizar el Proyecto, no devengaran derecho adicional alguno contra el patrimonio del Fideicomiso, y serán considerados como compensación (al Fideicomiso) por desvíos del monto total a invertir.

En forma adicional a los aportes que como Fideicomitente UTE se obliga a realizar por el presente Contrato, para el caso en que por cualquier motivo el Proyecto no se encuentre terminado y en funcionamiento dentro de un plazo de 24 meses desde la Fecha de Inicio del Contrato de Construcción Llave en Mano, como promotor del Proyecto UTE se obliga, a partir del mes 25, a adelantar pagos en forma mensual por compras de energía bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica. Para el cálculo de dichos adelantos se tomarán en cuenta: i) la energía mensual esperada a ser generada en el Proyecto, para un escenario de recurso eólico de P50, y ii) la tarifa vigente en el mes que se esté efectuando el adelanto. El pasivo en MWh que como consecuencia devengue el Fideicomiso a favor de UTE, será cancelado en forma mensual a partir del año 10 siguiente al cumplimiento del mes 25 señalado y en un plazo de 5 años, al valor del MWh vigente en cada mes que se efectivice un pago. Dicho pago a favor de UTE estará subordinado al pago del Préstamo y Gastos del Fideicomiso de conformidad con la cláusula 12 del Contrato.

Adicionalmente, UTE se obliga a realizar todas las acciones necesarias para que el Fideicomiso obtenga y mantenga vigentes las aprobaciones correspondientes para poder operar como generador en el sistema eléctrico nacional operado por la Administración del Mercado Eléctrico (ADME), las autorizaciones ambientales que correspondan y toda otra autorización o licencia necesaria para la correcta operación del Proyecto.

Con el fin de financiar la construcción del Proyecto, el Fiduciario tomará un préstamo, en un todo de acuerdo a las condiciones que le trasmita UTE quien como Gestor será el encargado de negociar las condiciones de dicho Préstamo con las entidades financieras que otorguen el mismo.

En garantía de las obligaciones bajo el Préstamo y de cualquier otra obligación de pago bajo los documentos de dicha financiación (las "Obligaciones Garantizadas"), y de conformidad con las condiciones que UTE en su calidad de Gestor le indique, el Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, queda habilitado a afectar bienes presentes o futuros, constituir fideicomisos de garantía al cual se transfieran activos del Fideicomiso, hipotecas, prendas, cesiones de créditos o de flujos de fondos, entre otro tipo de gravámenes admisibles.

En caso que el Fiduciario recibiere una comunicación escrita del acreedor del Préstamo indicando la falta de cumplimiento de cualquier obligación de pago bajo las Obligaciones Garantizadas o la verificación de cualquier otra situación que constituya un evento de incumplimiento bajo el Préstamo (la "Notificación de Incumplimiento") y hasta tanto no recibiere una comunicación indicando que el incumplimiento referido fue subsanado, el Fiduciario dejará de cumplir cualquier instrucción de UTE o de los Titulares, y pasará a actuar exclusivamente de acuerdo con las instrucciones que le imparta el acreedor del Préstamo de conformidad con lo que se establece en los siguientes párrafos de la presente cláusula.

En tal sentido, y ante el requerimiento escrito del acreedor del Préstamo al efecto, el Fiduciario deberá proceder, de acuerdo a los términos de las garantías que se hayan constituido, a instruir la ejecución o enajenación de la totalidad o parte de los Activos de conformidad con los procedimientos de ejecución previstos en las garantías que se hayan constituido a un Sucesor Calificado que resulte adjudicatario de los Activos de acuerdo a procedimientos competitivos que incluyan mecanismos de publicidad que sean comercialmente razonables bajo las circunstancias. El producido de dicha ejecución se aplicará al repago de las Obligaciones Garantizadas, y cualquier remanente corresponderá al Fideicomiso.

Asimismo, el acreedor del Préstamo podrá:(a) instruir al Fiduciario a que instrumente la cesión de todos los Contratos del Proyecto (con la excepción del Contrato de Gestión y los Contratos de Seguros) a favor del Sucesor Calificado de conformidad con los términos de dichos contratos; y (b) instruir al Fiduciario a la rescisión del Contrato de Gestión de acuerdo con las facultades de receso unilateral del Fiduciario bajo dicho contrato, siempre que el Sucesor Calificado asuma dicha función o se designe a otro gestor que cumpla con los mismos requisitos técnicos que el Sucesor Calificado. En cualquier caso, y teniendo en cuenta que dicha función requiere de conocimientos y experiencia técnica que el Fiduciario no puede cumplir, el Gestor deberá permanecer en funciones hasta tanto el Sucesor Calificado o el nuevo gestor asuman las funciones.

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

En caso que no se suscriba la totalidad de los Valores ofrecidos, el Fiduciario no procederá a realizar la emisión. En tal caso, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes, y el Fiduciario procederá a devolver los fondos remanentes que pudieran existir en el patrimonio del Fideicomiso a UTE, así como a ceder todos los derechos y créditos derivados de pagos que se hayan realizado por adelantado con relación a alguno de los Contratos del Proyecto.

Asimismo, en caso que no se obtenga el Cierre Financiero, cumpliendo con lo establecido en la cláusula 9 de este Contrato, dentro de un plazo máximo de 180 días de efectuada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B, el Fiduciario dejará sin efecto la suscripción de los Certificados de Participación Serie B, y se procederá a liquidar el Fideicomiso en forma anticipada. A tales efectos UTE se obliga a aportar al Fideicomiso todos los fondos que sean necesarios para cancelar anticipadamente los Certificados de Participación Serie A de acuerdo a sus términos y condiciones.

Una vez cancelados los Certificados de Participación Serie A, el Fiduciario procederá a devolver los fondos remanentes que pudieran existir en el patrimonio del Fideicomiso a UTE, así como a ceder todos los derechos y créditos derivados de pagos que se hayan realizado por adelantado con relación a alguno de los Contratos del Proyecto.

Los Fondos Líquidos del Fideicomiso depositados en la Cuenta Fiduciaria serán utilizados de la siguiente manera:

- (a) a la cancelación de los Gastos del Fideicomiso, incluyendo los necesarios para la constitución del Fideicomiso, tributos, honorarios y comisiones del Fideicomiso;
- (b) a la realización de las inversiones que sean necesarias para llevar adelante los Contratos del Proyecto;
- (c) a la cancelación de los intereses y el monto principal asumidos bajo el Préstamo;
- (d) a la cancelación de otros Pasivos que sean exigibles;
- (e) a la distribución de fondos a los Titulares, de existir Fondos Netos Distribuibles; y
- (f) a la distribución de Fondos Netos Remanentes con el producido de la liquidación del Fideicomiso.

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta tres meses posteriores al término del Periodo de Suministro bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica. En ningún caso dicho plazo será mayor al plazo de 30 años establecido en la Ley.

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

Ocurrida la extinción del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a transferir a UTE los aerogeneradores y demás equipamiento que sea parte de los Activos del Fideicomiso a esa fecha. UTE por su parte asume la obligación de retirar todo el equipamiento de los Inmuebles y desocupar los mismos en las condiciones previstas en los contratos de arrendamiento correspondientes, o en su caso negociar un nuevo arrendamiento a su nombre.



### **C) RESUMEN DE LOS CONTRATOS AUXILIARES**

**Este literal C) contiene un resumen de los siguientes contratos auxiliares:**

1. CONTRATO DE GESTIÓN Y SU MODIFICACIÓN, CELEBRADO ENTRE RAFISA Y UTE.
2. CONTRATO DE OPCIÓN DE VENTA DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ENTRE UTE Y BVM S.A.
3. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE ENTRE RAFISA Y BVM S.A.
4. CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE ENTRE RAFISA Y BVM S.A.

### **A CONTINUACIÓN, EN EL CAPITULO III DE ESTE PROSPECTO, SE INCLUYE UN RESUMEN DE CONTRATOS DE VENTA DE ENERGÍA, CONSTRUCCIÓN, OPERACIÓN Y PRESTAMO DEL PROYECTO EÓLICO PAMPA:**

- CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ENERGIA CON UTE (PPA) Y CONTRATO DE USO
- CONTRATO DE CONSTRUCCION LLAVE EN MANO CON NORDEX USA INC
- CONTRATO DE GARANTÍA OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO CON NORDEX USA INC
- CONTRATO DE PRÉSTAMO CON KFW

### **ESTOS CONTRATOS ESTÁN DISPONIBLES PARA LOS INVERSORES SEGÚN LAS CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL REFERIDO CAPÍTULO III.**

-----o-----

#### **1. CONTRATO DE GESTION Y SU MODIFICACIÓN**

El objeto del contrato de gestión es la contratación de UTE a efectos que lleve a cabo todas las tareas de gestión y monitoreo requeridas para la efectiva ejecución del Proyecto (en adelante las "Tareas").

En particular y basado en su demostrada idoneidad, el Gestor deberá asumir las siguientes responsabilidades, las cuales se mencionan a título de ejemplo y sin que la presente descripción se considere taxativa:

i) **Gestión de los Contratos del Proyecto**

El Gestor tendrá a su cargo la negociación de todos los Contratos del Proyecto, y deberá indicar al Fiduciario los documentos que deban ser firmados a tales efectos.

ii) **Monitoreo de la Construcción**

El Gestor deberá monitorear la correcta ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano, tanto en tiempo como en forma. Asimismo, será el Gestor quien irá solicitando al Fiduciario el pago de los avances pactados con el Constructor en el marco del mencionado Contrato, así como también la potencial ejecución de garantías de cumplimiento, en caso de presentarse eventos que a juicio del Gestor justifiquen dicha acción.

iii) **Gestión de Permisos Regulatorios**

El Gestor gestionará en nombre del Fideicomiso todos los aspectos relacionados a la obtención de los permisos: a) licencias ambientales, b) permisos necesarios para el uso del espacio aéreo, c) permisos requeridos para generar energía d) permisos para conectarse a la red de transporte de energía, e) autorización departamental de localización del proyecto y f) los derechos de ingreso y ocupación sobre el emplazamiento del proyecto. A tales efectos, el Fiduciario deberá tener a disposición del Gestor toda la documentación necesaria para la obtención de dichos permisos.

iv) **Gestión de Pólizas de Seguros**

El Gestor negociara en nombre del Fideicomiso, los mejores términos (a su criterio) en cuanto a coberturas de riesgos y costo de las mismas. Para dicha tarea el Gestor también deberá interactuar con la contraparte del Financiamiento de Largo Plazo, para contemplar los requerimientos mínimos de dicho contrato en cuanto a la cobertura de riesgos del Proyecto.

v) **Gestión del Financiamiento de Largo Plazo**

El Gestor negociará en nombre del Fideicomiso, la obtención de un préstamo de largo plazo, el cual estará relacionado a la selección del Constructor y Operador. El Gestor buscara obtener el mejor balance entre calidad de la infraestructura ofrecida, antecedentes de las contrapartes, y términos económicos del financiamiento de largo plazo.

El Fiduciario seguirá la recomendación del Gestor en cuanto al cierre del Contrato de Financiamiento de Largo Plazo, y ejecutara la firma del mismo una vez validada su consistencia con la normativa local vigente.

vi) Gestión Operativa del Parque Eólico

Como parte de la gestión operativa, una vez que comience a funcionar el parque eólico, el Gestor será responsable por: a) el monitoreo del fiel cumplimiento del Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento firmado con el Operador, y b) la gestión de todas las tareas operativas necesarias para la correcta operación del parque, que no estén incluidas en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento.

vii) Auditorías e informes

El Gestor será responsable por la realización de una continua auditoría técnica del Proyecto, y la elaboración de informes semestrales que deberán ser presentados al Fiduciario donde, entre otros, se contrastará la operativa real con la proyectada y se deberá pronunciar acerca de si resulta necesario realizar algún ajuste técnico para optimizar la ejecución económica del Proyecto. En dichos informes también se deberá incluir información con respecto a la evolución y monitoreo del Proyecto, tanto en la etapa de construcción como operativa, así como todas las actividades realizadas por UTE en su calidad de Gestor.

viii) Normativa laboral

El Gestor fiscalizará el cumplimiento de toda la normativa laboral, seguridad laboral, de seguridad social y previsional, tanto del Operador como del Constructor, así como de todas las empresas subcontratadas y tercerizadas por éstos. A dichos efectos, elevará un informe trimestral al Fiduciario, en el cual incluirá su asesoramiento y dictamen de los puntos indicados. En caso que dicho informe revele observaciones de relevancia el Fiduciario informará a los Titulares, e indicará los procedimientos a seguirse.

El Gestor toma a su cargo las tareas de suscripción y gestión de los contratos de arrendamiento, con destino a la construcción e instalación del Proyecto en la zona de Pampa (Dpto. de Tacuarembó), incluyendo su inscripción, y su cesión o subarrendamiento al Fideicomiso al mismo precio. El pago del precio de los arrendamientos a los arrendadores será realizado directamente por el Fiduciario, autorizando y aceptando el Gestor que dichos pagos se realicen de esta forma.

El Gestor asume a su cargo el trámite para la imposición de las servidumbres necesarias para la instalación de líneas de conducción de energía eléctrica conforme a la normativa vigente.

El Fiduciario examinará exclusivamente el tenor formal de recomendaciones o instrucciones recibidas del Gestor, no siendo de su cargo ninguna otra verificación o inspección de especie alguna. No obstante podrá fundadamente objetar y oponerse a la ejecución de alguna de las instrucciones recibidas del Gestor. En tales casos el Fiduciario deberá informar en forma fundada al Gestor, a la Entidad Representante y al Acreedor del Préstamo de tales circunstancias. La Fiduciaria no incurrirá en responsabilidad si procede de buena fe de acuerdo a documentos que se encuentren conforme con las condiciones establecidas en el presente contrato, en el Contrato de Fideicomiso o en los Contratos del Proyecto

El Contrato de Gestión se mantendrá vigente mientras mantenga su vigencia el Fideicomiso.

El Gestor deberá prevenir posibles conflictos de interés. Su actuación conforme al presente contrato deberá realizarse exclusivamente en interés del Fideicomiso y deberá velar por obtener el mayor beneficio posible para el Fideicomiso.

El Gestor permitirá al Fiduciario la inspección de la documentación que se encuentre en su poder relativa a la Gestión del Proyecto, debiendo el Fiduciario solicitar previamente la realización de dicha inspección con una anticipación razonable.

Asimismo, el gestor permitirá la realización de controles y auditorías a cargo de la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU.

Cuando la Mayoría Absoluta de Titulares lo solicite al Fiduciario, éste nombrará a su exclusivo juicio a un perito o veedor a los efectos de que realice una evaluación independiente sobre toda o parte de la gestión llevada a cabo por el Gestor.

En ese caso, el Fiduciario deberá comunicar el nombramiento al Gestor, quien deberá permitir el acceso, en un período de tiempo razonable y a más tardar en el plazo de 10 Días Hábiles a todo documento, informe, o cualquier otro elemento que razonablemente solicite el veedor a los efectos de realizar la evaluación solicitada.

## **2. CONTRATO DE OPCION DE VENTA DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN**

Por éste contrato UTE otorga a favor de los Titulares que sean propietarios de Certificados de Participación Serie A, una opción irrevocable de vender los Certificados de Participación Serie A que sean de su propiedad a UTE, por un precio tal, que al considerar: (i) una suscripción inicial al precio de emisión, (ii) las distribuciones realizadas por el Fideicomiso (antes de impuestos) hasta la Fecha de Ejercicio que aplique, y (iii) una venta de títulos en la Fecha de Ejercicio, resulte en una tasa de retorno lineal (es decir sin capitalización de intereses) de 4,0% anual, (el "Precio de Ejercicio"), y en las condiciones establecidas en este contrato (la "Opción").

La Opción podrá ser ejercida por cada Titular que posea Certificados de Participación Serie A en cada aniversario de la Fecha de Emisión (cada aniversario una "Fecha de Ejercicio"), venciendo dicho derecho en la Fecha de Ejercicio (inclusive) en la cual la suma de las distribuciones realizadas por el Fideicomiso (antes de impuestos) hasta esa fecha sea igual o mayor al monto de la emisión de los Certificados de Participación Serie A incrementado en un 4.0% lineal anual aplicado desde la Fecha de Emisión hasta esa Fecha de Ejercicio (sin capitalización de intereses).

Con una anterioridad de al menos cuarenta y cinco días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique, UTE notificara a la Entidad Representante y al BCU el Precio de Ejercicio, el cual será notificado por parte de la Entidad Representante a los Titulares de Certificados de Participación Serie A.

A tales efectos, el Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Representante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique. La notificación a la Entidad Representante será en el domicilio establecido en este contrato. Al menos quince días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio, la Entidad Representante notificara a UTE el valor nominal agregado de los Certificados de Participación Serie A que deberán ser adquiridos bajo la Opción.

Sin el cumplimiento de este requisito de notificación no se entenderá por ejercida la Opción por parte de los Titulares.

Ante el ejercicio de la Opción por algún Titular, UTE se obliga a adquirir los Certificados de Participación Serie A sobre los que se haya ejercido la Opción, y realizar el pago del precio correspondiente en la Fecha de Ejercicio que aplique contra la transferencia de los Certificados de Participación Serie A correspondientes.

## **3. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE**

El Emisor designó a la Bolsa de Valores de Montevideo ("BVM"), para que actúe como "Entidad Registrante" de los Certificados de Participación.

BVM llevará un registro de los Certificados de Participación así como de las cuentas bancarias de cada uno de los suscriptores y/o titulares de los mismos (los "Titulares"), bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica de cada uno de los Titulares (en adelante, el "Registro").

En caso que existan inversores que sean participantes de Bolsas de Valores o Sistemas de Compensación, locales o internacionales -como DTC, Euroclear, Clearstream u otros-, BVM reconocerá como Titular de los derechos representados por los Certificados de Participación a la Bolsa o Sistema de

Compensación correspondiente. Dichas entidades a su vez podrán autorizar a los beneficiarios finales para ejercer cualquier derecho que les corresponda bajo el Documento de Emisión en su calidad de Titulares.

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

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

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

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

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

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

#### **4. CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE**

El Fiduciario designó a la Bolsa de Valores de Montevideo como Representante de los Titulares de la emisión de los Certificados de Participación bajo la Emisión de acuerdo con lo dispuesto en el art. 73 de la ley Nº 18.627.

El Representante no estará obligado a proporcionar al Fiduciario el nombre y domicilio de los suscriptores ni de los Titulares que hayan suscripto y/o adquirido Certificados de Participación.

El Representante podrá entregar a los posibles Titulares, o poner a su disposición por los medios que encuentre adecuado, copia del Prospecto y de este Contrato, así como el Contrato de Entidad Registrante, documentos de emisión y toda otra documentación en poder del Representante requerida por los reglamentos de las Bolsas donde coticen los Certificados de Participación o del Banco Central del Uruguay.

El Representante asumirá las siguientes obligaciones:

- Recibir durante el período previsto para ello, la información de las suscripciones de los interesados de acuerdo con los procedimientos que el Fiduciario disponga para ello;
- Atender las consultas que los interesados formulen sobre las características de la Emisión;
- Establecer, para la Entidad Registrante, la relación de suscriptores e importe en base a la cual se realizará la emisión de los Certificados de Participación;
- Asumir la representación legal de los Titulares, con el alcance previsto en el presente Contrato;
- Defender los derechos e intereses de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su cancelación total con el alcance previsto en el presente Contrato. No obstante, el Representante no asume obligación o responsabilidad alguna respecto del pago o la distribución de resultados y/o remanente del Fideicomiso (a que dan derecho los Certificados de Participación) por parte del Fiduciario ni por el cumplimiento por parte del Fiduciario de cualquier obligación adicional bajo la Emisión de los Certificados de Participación;
- Controlar las suscripciones e integraciones realizadas por los Titulares de acuerdo a lo informado por el Emisor. La integración se realizará dentro del plazo establecido en el Prospecto, y en una cuenta a nombre del Emisor, cuyos datos serán oportunamente informados por el segundo. Luego de culminado el período de suscripción y de integradas las sumas correspondientes, el Fiduciario informará por escrito y bajo su responsabilidad al Representante, la totalidad de los Certificados de Participación colocados y las sumas totales recibidas.

Sin perjuicio de lo anterior, el Representante no asume ningún tipo de compromiso o responsabilidad respecto de los pagos o distribuciones que correspondan bajo los Certificados de Participación por parte del Emisor, siendo dichos aspectos de exclusivo riesgo del Titular.

El Representante podrá realizar, en nombre propio y en representación de los Titulares, los siguientes actos respecto del Emisor: a) requerir del Fiduciario toda información necesaria a efectos de cumplir con disposiciones del Banco Central del Uruguay, requerimientos de la Bolsa y de los Titulares; b) solicitar información relativa a la marcha de los negocios fiduciarios, así como respecto de cualquier otra circunstancia o situación que razonablemente pueda incidir en el cumplimiento de las obligaciones del Fiduciario bajo los Certificados de Participación, las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las Bolsas en las cuales los Certificados de Participación coticen; c) defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y al presente Contrato; d) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; e) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o cuando de acuerdo al presente Contrato corresponda, así como dentro de los 60 días de recibida una solicitud por parte de Titulares que representen al menos el 20% del total del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos y/o por parte del Emisor; f) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad del Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula Décima del presente Contrato; y g) solicitar cualquier tipo de información y/o documentación al Fiduciario relacionada con las emisiones que se realicen bajo la Emisión. En caso que los Titulares no puedan adoptar alguna decisión por falta de quórum de asistencia o de voto en la asamblea, el Representante no estará obligado a adoptar ninguna resolución con relación a los hechos que motivaron la convocatoria de la asamblea de Titulares.

### III. RESUMEN DE CONTRATOS DE:

- ✓ COMPRAVENTA DE ENERGÍA (PPA – Power Purchase Agreement)
  - ✓ CONSTRUCCIÓN LLAVE EN MANO
  - ✓ OPERACIÓN, GARANTÍA Y MANTENIMIENTO
  - ✓ FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO

Se trata de contratos que se celebran por parte del Fiduciario con:

- UTE (en calidad de comprador de la energía a ser generada por el parque eólico)
- NORDEX USA INC (en calidad de proveedor de los equipos llave en mano)
- NORDEX USA INC (en calidad de operador, garante y responsable del mantenimiento de los equipos)
- KFW (en calidad de financiador del proyecto).

Estos resúmenes fueron elaborados por el Fiduciario, quien declara expresamente su responsabilidad en relación a que los mismos representan la información veraz, y a su juicio, suficiente y adecuada a que refieren los artículos 5 y 7 de la Ley 18.627.

Copia del contenido íntegro de estos contratos ha sido entregada a la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. en su calidad de Entidad Representante de los Tenedores de Certificados de Participación.

Tanto RAFISA como BVM tendrán estos contratos disponibles para cualquier inversor. Para acceder a los mismos se requiere la previa coordinación con la Entidad Representante (BVM) o con la Fiduciaria (RAFISA), así como la firma de un compromiso de confidencialidad.

El fiduciario ha puesto a disposición de CARE todos estos contratos para que los mismos fueran considerados en el informe de calificación (ver actualización del informe de calificación del 10/12/2014 y nota complementaria de CARE del 09/02/2015).

-----o-----

#### 1. CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ENERGÍA ( PPA) – UTE

##### I - PARTES

- UTE - Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas
- Generador: República Administradora de Fondos de Inversión S.A., actuando en calidad de fiduciario del “Fideicomiso Financiero Pampa”

##### II – OBJETO

El objeto del presente contrato es la compraventa de energía eléctrica entre UTE y el GENERADOR, generada por la CENTRAL ASOCIADA.

##### III - DOCUMENTOS QUE INTEGRAN ESTE CONTRATO

- a) Resolución de Directorio de UTE de Adjudicación R 13.-
- b) Contrato de compraventa de energía eléctrica;

c) Anexo X- Convenio de Uso o "Interconnection Agreement".  
IV - PLAZOS

Plazo Límite de Instalación - 3 años a partir de la Fecha de Entrada en Vigencia  
Plazo de Suministro - 20 años

V - CENTRAL ASOCIADA

Fuente Primaria - Energía Eólica  
Potencia Comprometida - 141.6 MW.  
Precio de la ENERGÍA CONTRATADA - 63.50 USD/MWh  
Paramétrica de Ajuste de Precio de la Energía Contratada

El precio de venta de la energía es el precio resultante del último proceso de compra de energía llevado a cabo por UTE, el que ascendió a 63,50 USD/MWh, a valores de 2010.

El 60% de dicho precio se ajusta, en función de la evolución del Índice de Precios al Productor de Estados Unidos (PPI) y el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN) corregido por el tipo de Cambio, en tanto que el 40% restante del precio no se ajusta.

El valor actualizado en dichos términos asciende a 67,85, USD/MWh vigente para 2014.

$$p_t = (p_0 + \beta_t) \times \left( 0.40 + 0.48 \times \frac{PPI_t}{PPI_0} + 0.12 \times \frac{IPPN_t}{IPPN_0} \times \frac{TC_0}{TC_t} \right)$$

Donde:

$P_t$ : Es el precio de la ENERGÍA CONTRATADA correspondiente al año  $t$ , expresado en dólares estadounidenses por megavatios-hora (USD/MWh), con dos cifras decimales.

$P_0$ : Es el precio de la energía eléctrica adjudicado establecido en este contrato, expresado en dólares estadounidenses por megavatios-hora (USD/MWh).

$\beta_t$ : Este factor tiene el valor  $(110 - P_{ad})$  hasta el 31 de marzo de 2015, y 0 (cero) de allí en adelante.

PPI: Es el Índice de Precios al Productor de EEUU, categoría bienes finales (serie WPUSOP3000) elaborado por la oficina de estadísticas laborales del Departamento del Trabajo del gobierno de EEUU y publicado en la web (<http://data.bls.gov/cgi-bin/srgate>).

$PPI_0$ : Es igual a 179.9 (ciento setenta y nueve con nueve decimos) y corresponde al valor de agosto de 2010.

$PPI_t$ : Es el valor del índice del mes de agosto del año (t-1) no sujeto a revisión.

IPPN: Es el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística del Uruguay en convenio con el Banco Central del Uruguay y publicado en la web ([http://www.ine.gub.uy/banco%20de%20datos/ippn/IPPN%20Gral%20var%20emp%20M\\_B10.xls](http://www.ine.gub.uy/banco%20de%20datos/ippn/IPPN%20Gral%20var%20emp%20M_B10.xls)).

$IPPN_0$ : es igual a 111.26 (ciento once con veintiséis centésimos) y corresponde al valor de diciembre 2010.

$IPPN_t$ : es el valor del índice del mes de diciembre del año (t-1).

TC: Es la cotización dólar estadounidenses interbancario billete compra promedio mensual publicada, por el Banco Central del Uruguay en la web (<http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Promedio-Mensual-de-Arbitrajes.aspx>).

$TC_0$ : es igual a 19.986 (diecinueve con novecientos ochenta y seis milésimos) y corresponde al valor de diciembre 2010.

$TC_t$  : es el valor de la cotización del mes de diciembre del año (t-1). Tributos - Al precio de la ENERGÍA CONTRATADA se le debe agregar el Impuesto al Valor Agregado.

El GENERADOR debe hacerse cargo de aquellos tributos que le corresponden como agente, en particular la Tasa de Control del Marco Regulatorio de Energía y Agua y Tasa del Despacho Nacional de Cargas.

Los demás impuestos que graven al GENERADOR en las actividades necesarias para el cumplimiento de este contrato, serán de su cargo.

Peajes

UTE reembolsará al GENERADOR el monto de peajes que éste haya abonado, exceptuando las penalizaciones incurridas

## VI - FACTURACIÓN Y FORMA DE PAGO

Energía Contratada - El GENERADOR facturará mensualmente a UTE toda la energía contratada, al precio acordado en el presente contrato.

Energía Entregada - Proveniente de unidades generadoras de energía eléctrica que estén realizando los ensayos y verificaciones para la obtención de un ACTA DE HABILITACIÓN será remunerada al 80% del precio de la ENERGÍA CONTRATADA vigente.

Facturación - Se realizará por el periodo correspondiente a un mes calendario, que se identificará como "Mes de cargo", y coincidirá con el mes en que se entregó la ENERGÍA CONTRATADA.

El Generador dentro de los 10 (diez) primeros días del mes siguiente presentará la factura con la liquidación correspondiente a las operaciones del mes de cargo. De no existir observaciones, dicha factura deberá ser abonada por UTE dentro de los 30 días siguientes a su presentación.

En caso de que la factura merezca observaciones por parte de UTE, ésta deberá abonar la cantidad que no haya sido observada en el plazo de 30 días siguientes a su presentación.

## VII - OBLIGACIONES

### **Del Generador**

- a) Instalar y entrar en servicio la CENTRAL ASOCIADA con la POTENCIA COMPROMETIDA antes de que se produzca el vencimiento del PLAZO LÍMITE DE INSTALACIÓN.
- b) Hacerse cargo de todos los costos a que dé lugar la realización de las obras necesarias para conectar la CENTRAL ASOCIADA a la RED DE UTE así como las obras de ampliación de ésta, según se establece en el ANTEPROYECTO DE CONEXIÓN.
- c) Operar y mantener la CENTRAL ASOCIADA, asegurando su disponibilidad y operación, en cumplimiento a la normativa aplicable, las reglas del arte, y de acuerdo al CONVENIO DE USO.
- d) Vender a UTE en régimen de exclusividad, la ENERGÍA CONTRATADA en las condiciones establecidas en el presente contrato.
- e) Cumplir por sí y asegurar que sus empleados y/o personal contratado cumpla con las condiciones establecidas en este contrato, así como también con la normativa relativa a su cumplimiento
- f) Obtener y renovar a su cargo todas las autorizaciones, aprobaciones o habilitaciones, nacionales o departamentales, necesarias para el cumplimiento de las obligaciones emergentes de este contrato.
- g) Cumplir con las condiciones ambientales exigidas en la normativa vigente y/o por las autoridades competentes durante las etapas de construcción, operación y abandono de la CENTRAL ASOCIADA.
- h) La energía eléctrica proveniente de la CENTRAL ASOCIADA no puede ser enajenada ni cedida bajo ningún título a terceros.
- i) Realizar la operación de la CENTRAL ASOCIADA desde un centro de control situado dentro del territorio nacional.
- j) Presentar a UTE cada 5 (cinco) años contados a partir de la fecha de suscripción del presente contrato, un balance auditado del negocio vinculado a este contrato.



## De UTE

- a) Comprar al GENERADOR la ENERGÍA CONTRATADA, en las condiciones establecidas en el presente contrato.
- b) Cumplir por sí, y asegurar que sus empleados y/o personal contratado cumpla con las condiciones establecidas en este contrato, así como también, con la normativa relativa a su cumplimiento.
- c) Abonar en término las facturas de suministro de energía eléctrica presentadas por el GENERADOR para el cobro.

VIII – REVISIÓN DE CONDICIONES - En el caso de que se produzcan cambios ajenos a LAS PARTES y que revistan carácter de extraordinarios, imprevistos e insuperables, en las condiciones económicas o de otro tipo, que se traduzcan en la excesiva onerosidad en el cumplimiento de este contrato y que haga suponer en forma verosímil, dificultades persistentes en su cumplimiento, para una o ambas PARTES se procederá a la revisión de las condiciones que así lo requieran. No obstante lo anterior, y hasta llegar a un acuerdo, se mantendrán vigentes todos los términos de este contrato.

## IX – PENALIDADES

Penalidad por incumplimiento del PLAZO LÍMITE DE INSTALACIÓN – El GENERADOR incumplirá si a su vencimiento la CENTRAL ASOCIADA no cuenta con una POTENCIA INSTALADA HABILITADA igual o mayor al 96% de la POTENCIA COMPROMETIDA, dando lugar a una multa diaria que se calculará con la siguiente expresión hasta que cese la causal de incumplimiento.

Penalidad por irregularidades en el Registro de la ENERGÍA ENTREGADA - En caso de que UTE constata fehacientemente irregularidades en la medición de ENERGÍA ENTREGADA imputables a dolo por parte del GENERADOR y en perjuicio de UTE, el GENERADOR será pasible de la aplicación de una multa. Dicha multa equivaldrá a la diferencia detectada valorada al doble del precio de la ENERGÍA CONTRATADA establecido en este contrato. Sin perjuicio del derecho de rescisión y/o las acciones civiles o penales que correspondan a UTE.

X - GARANTÍA DE FIEL CUMPLIMIENTO DE CONTRATO - UTE reserva el derecho de requerir al Fideicomiso Financiero Pampa la constitución de una garantía de fiel cumplimiento de contrato, por un monto equivalente al cinco por ciento de dos años de facturación estimada, en las siguientes hipótesis: (a) en caso que UTE, habiendo obtenido previamente el consentimiento de las ENTIDADES FINANCIADORAS al respecto, voluntariamente transfiera su participación en el Fideicomiso Financiero Pampa, no existiendo un incumplimiento por parte del GENERADOR de ninguna de sus obligaciones sustanciales bajo el presente contrato; y (b) en la situación prevista en el numeral 0 del contrato PPA, en el cual se prevén los derechos y obligaciones en cuanto a la Cesión de Contrato, donde se establece que el sucesor debe mantener, en caso de existir, o constituir las garantías de cumplimiento necesarias

## XI - CESIÓN

Cesión de contrato - Los derechos y obligaciones establecidos en el presente CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA no podrán ser transferidos a terceros, salvo expreso acuerdo de LAS PARTES, condición indispensable para su realización.

Cesión de créditos - El GENERADOR podrá ceder y preñar los créditos emergentes del presente contrato sin autorización previa de UTE, reembolsando a UTE los gastos administrativos que se generen por tal motivo.

De cada factura cedida se descontará el 1% (uno por ciento) de la factura cuyo pago fue cedido, con un mínimo de 10 UR (diez Unidades Reajustables) y un máximo de 50 UR (cincuenta Unidades Reajustables).

Para la cesión total o parcial de los créditos a emitirse por el GENERADOR, LAS PARTES acuerdan que la notificación a UTE deberá realizarse por acta notarial en la Subgerencia de Gestión Financiera, con la entrega de la siguiente documentación:

- a) Testimonio notarial de protocolización del contrato de cesión de créditos; b) Certificado notarial de personería y representación del cedente y del cesionario; c) Carta emitida por el cesionario con firmas certificadas con indicación de número de cuenta en el BROU donde deberán realizarse los pagos. Tanto el cedente como el cesionario deberán contar con los certificados BPS y DGI al día en el momento del pago.

XII - RESCISIÓN - El presente contrato podrá ser rescindido de común acuerdo entre las PARTES, en cualquier momento, sin que se originen indemnizaciones de ninguna especie.

En caso de incumplimiento de alguna de LAS PARTES de cualquiera de sus obligaciones, la PARTE que no haya incumplido con sus obligaciones, podrá optar por exigir el cumplimiento del contrato o demandar su rescisión.

Transcurridos los 6 (seis) meses de prórroga luego del vencimiento del PLAZO LÍMITE DE INSTALACIÓN, la CENTRAL ASOCIADA no cuente con una POTENCIA INSTALADA HABILITADA igual o mayor a 85 MW (ochenta y cinco megavatios), UTE podrá rescindir de pleno derecho el presente contrato y, en caso de corresponder, ejecutar la garantía que hubiere sido otorgada por el GENERADOR.

UTE podrá rescindir unilateralmente y de pleno derecho este contrato si se produce alguna de las siguientes situaciones:

- a) La revocación, como consecuencia de un acto u omisión atribuible al GENERADOR, de los permisos, autorizaciones o habilitaciones nacionales o departamentales, que son esenciales de acuerdo a la ley aplicable, para la venta de energía por el GENERADOR y sin que tales permisos, autorizaciones o habilitaciones hayan sido renovadas o reemplazadas en un período no menor a 180 (ciento ochenta) días contados desde el momento en que UTE envió al GENERADOR y a las ENTIDADES FINANCIADORAS la NOTIFICACIÓN DE INCUMPLIMIENTO DEL GENERADOR correspondiente.
- b) La constatación fehaciente de irregularidades en la medición de ENERGÍA ENTREGADA imputables a dolo por parte del GENERADOR y en perjuicio de UTE.
- c) Cuando hayan transcurrido 6 (seis) meses de rescindido el CONVENIO DE USO debido a un evento atribuible al GENERADOR y las causales de su rescisión persistan.
- d) Cuando se constate la realización de maniobras que supongan la utilización directa o indirecta de otras fuentes de energía eléctrica que no sea la declarada como fuente primaria de generación en este contrato.

El GENERADOR podrá rescindir unilateralmente y de pleno derecho este contrato ante la falta de pago de cuatro facturas consecutivas o cinco alternadas, sin que UTE haya realizado observaciones a dichas facturas, para lo cual el GENERADOR deberá realizar intimación previa de pago con un plazo de 10 días hábiles.

XIII - CASO FORTUITO O FUERZA MAYOR - LAS PARTES no incurrirán en responsabilidad por el incumplimiento de este contrato cuando éste sea consecuencia de la producción de eventos de fuerza mayor o caso fortuito, entendiéndose por tales los que revistan las características de imprevisibles, inevitables e irresistibles que se impongan a la voluntad de cumplimiento de LAS PARTES.

En caso ocurriese un evento de fuerza mayor o caso fortuito que se extendiera por más de ciento ochenta (180) días consecutivos, cualquiera de las PARTES tendrá derecho de rescindir unilateralmente el presente contrato.

XIV - LIMITACION DE RESPONSABILIDAD - Ninguna de LAS PARTES será responsable ante la otra por pérdida de ganancias, pérdidas de contratos, daños indirectos ni lucro cesante que pudiera sufrir la otra parte en relación a este contrato. La responsabilidad total de LAS PARTES no excederá el 100 % del monto total del contrato.

XV - LEGISLACION APLICABLE Y SOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS

- A) El presente contrato de compra venta de energía eléctrica se regirá por el derecho vigente de la República Oriental del Uruguay.
- B) La determinación del precio, sus ajustes y revisiones no será objeto de arbitraje en ningún caso. Todas las demás controversias que deriven del presente contrato o que guarden relación con éste serán resueltas definitivamente por las PARTES a través de un arbitraje de derecho, de acuerdo con el Reglamento de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional.
- C) Las disputas, controversias o reclamaciones que emanen se resolverán por los tribunales ordinarios de la ciudad de Montevideo, Uruguay.

## XVI - COMUNICACIONES

Esta sección incluye cláusulas de comunicación estándar entre las partes del contrato.

XVII - CONSENTIMIENTO DE LAS ENTIDADES FINANCIADORAS UTE y el GENERADOR reconocen que cualquiera de los siguientes actos deberá contar con el consentimiento previo y por escrito de las ENTIDADES FINANCIADORAS para que sea válido y eficaz entre las PARTES:

- a) Cualquier modificación al presente Contrato, al CONVENIO DE USO o a cualquier documento relacionado con estos últimos;
- b) Cualquier acto o acuerdo relacionado con el reconocimiento o aceptación, por parte del GENERADOR, de la ocurrencia de un cambio en las condiciones económicas o de otro tipo que dificulte el normal cumplimiento del presente Contrato;
- c) Cualquier acto o acuerdo relacionado con el reconocimiento o aceptación, por parte del GENERADOR, de una causal de terminación del presente Contrato o de rescisión del CONVENIO DE USO, la rescisión unilateral del presente contrato o del CONVENIO DE USO por parte del GENERADOR o el envío por parte del GENERADOR de cualquier NOTIFICACIÓN DE CASO FORTUITO O FUERZA MAYOR, NOTIFICACIÓN DE INCUMPLIMIENTO DE UTE, NOTIFICACIÓN DE TERMINACIÓN POR CASO FORTUITO O FUERZA MAYOR o NOTIFICACIÓN DE TERMINACIÓN POR INCUMPLIMIENTO DE UTE, ya sea bajo este contrato o bajo el CONVENIO DE USO;
- d) Cualquier comunicación o acto del GENERADOR que conlleve a la modificación en las instrucciones para el pago del precio de la ENERGÍA CONTRATADA;
- e) Cualquier acto o acuerdo que conlleve a la renuncia de cualquier derecho o beneficio del GENERADOR que emane del presente contrato, del CONVENIO DE USO o de cualquier documento relacionado con estos últimos; y
- f) Cualquier acto o acuerdo que conlleve a la sustitución de la garantía referida.

XVIII - MORA - Las partes caerán en mora, una vez transcurridos tres días hábiles, contados desde el día siguiente a realizada la notificación de intimación, sin que se haya verificado el cumplimiento de la obligación intimada.

## 2. **CONTRATO DE CONSTRUCCIÓN LLAVE EN MANO – NORDEX USA INC**

**Contratante:** República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA) en su calidad de Fiduciaria del Fideicomiso Financiero Pampa

**Contratista:** Nordex USA Inc

**Fecha de firma de contrato:** 20 de febrero de 2014

**Aerogeneradores:** 59 aerogeneradores modelo N117 de 2,4MW cada uno

**Potencia a instalarse en el parque:** 141,6MW

**Objeto del contrato:** Elaboración del proyecto de ingeniería detallado, suministro de aerogeneradores, transporte y descarga de equipos en el sitio que incluye gestión de la logística y permisos para la importación y transporte de todos los componentes del parque, montaje y puesta en marcha de los aerogeneradores, obra civil necesaria para el parque incluyendo caminería, cimentaciones, instalación eléctrica, construcción de la subestación de alta tensión del parque, diseño e instalación del sistema de control y monitoreo y la restitución medioambiental del sitio al finalizar las obras.

**Notificación de Comienzo de Suministro:** notificación por escrito de la Contratante dando comienzo al Suministro. En esta fecha la Contratante deberá abonar el primer hito de pago (ver Forma de Pago abajo).

**Plazo de construcción:** máximo contractual de 475 días corridos a partir de la Notificación de Comienzo de Suministro, Fecha Garantizada de Recepción Provisional del Suministro.

**Garantías a presentar por la Contratista:**

**Garantía de Fiel Cumplimiento de Contrato:** equivalente al 5% del precio contractual más impuestos a ser constituida el mismo día de recibir la Notificación de Comienzo de Suministro y se liberará con la Recepción Definitiva del Suministro (aproximadamente 2 años después de la Recepción Provisional del Suministro).

**Garantía de Contravalor:** en caso de solicitar pago de anticipo, estipulado en 10% del monto contractual, que se constituirá por el equivalente al 100% del importe anticipado y que se liberará contra conocimiento de embarque de todos los segmentos de torres, góndolas y palas de los aerogeneradores.

**Garantía corporativa:** para garantizar el cumplimiento de las obligaciones contractuales.

**Permisos:** la Contratante gestionará licencias ambientales, permisos para el uso del espacio aéreo, autorización para generar energía, conexión a la red de transporte de energía, autorizaciones departamentales de localización y derechos de ingreso y ocupación sobre el emplazamiento del proyecto. El resto de los permisos son de cargo de la Contratista.

**Consumibles y repuestos:** La Contratista proveerá todos los consumibles necesarios y apropiados para la puesta en marcha de los aerogeneradores y los repuestos necesarios, a precios y plazos de entrega razonables, durante la vida útil del parque (20 años).

**Subcontratistas:** La Contratista podrá contratar los subcontratistas, consultores o proveedores que considere necesarios para cumplir sus obligaciones contractuales. La Contratante puede solicitar la sustitución de cualquiera de dichos subcontratados por motivos relevantes y justificados.

**Aspectos ambientales:** La Contratista se obliga a cumplir las condiciones ambientales establecidas en la aprobación ambiental obtenida de Dinama, cuidar el entorno geográfico, no dañar las instalaciones existentes, mantener las condiciones de limpieza y seguridad óptimas en el entorno y la obra.

**Componente nacional:** La Contratista se obliga a alcanzar un mínimo de 20% de componente nacional cuya certificación es realizada por la Dirección Nacional de Industrias en base a una metodología de conocimiento público que se anexó al contrato. Por cada 1% de incumplimiento de este mínimo la Contratista será penalizada en 1% del precio del contrato.

**Penalizaciones:**

**Penalización por atraso en la Recepción Provisional del Suministro:** USD 2.400 por aerogenerador por día por el primer mes de atraso y USD 3.600 por día por aerogenerador a partir del día 31 de atraso. Adicionalmente, si se computan más de 90 días de atraso, multa por única vez de USD 1.000.000. Tope máximo de multa 12,5% del precio contractual.

**Incumplimiento definitivo:** Acaece a los 12 meses después de la Fecha Garantizada de Recepción Provisional del Suministro. Después de esa fecha la Contratante tiene derecho a indemnización por daños y perjuicios por incumplimiento definitivo.

**Tope de multas:** El monto total por concepto de multas, en ningún caso excederá el 15% del Precio Contractual.

**Avance de obras:** Mensualmente la Contratista entregará un informe con el avance de las obras, contrastando con el cronograma previsto, incluyendo medidas paliativas en caso de atrasos. Con el reporte correspondiente al último hito (Recepción Provisional del Suministro), la Contratista deberá incluir la Lista de Tareas Pendientes (aspectos menores a ser completados luego de la Recepción Provisional del Suministro, con un cronograma de ejecución, sobre los cuales se retendrá un 150% de su valor que se irá liberando contra el cumplimiento de dichos pendientes.

**Recepción Provisional del Suministro:** Luego de emitidos los Certificados de Entrega en Sitio de todos los aerogeneradores, Finalización de la Obra Civil, Finalización de la Obra Eléctrica y Puesta en Servicio de todos los aerogeneradores, la Contratista realizará la Prueba de Funcionamiento del parque. La Contratista emitirá los resultados de esta prueba y la Lista de Tareas Pendientes.

La Contratante verificará estos documentos y el cumplimiento de todas las obligaciones contractuales necesarias para dar por concluida la Recepción Provisional del Suministro emitiendo el correspondiente certificado.

**Recepción Definitiva del Suministro:** Si transcurridos 2 años luego de la emisión del certificado de Recepción Provisional del Suministro no existen reclamaciones por defectos, se procederá a la Recepción Definitiva del Suministro y emisión del correspondiente certificado.

**Hechos excusables:** La Contratista podrá percibir sobrecostos y tener derecho a un ajuste al Plan de Hitos por:

- Retrasos como consecuencia de actos indebidos u omisiones atribuibles a la Contratante
- Acontecimiento de Fuerza Mayor
- Descubrimiento de restos arqueológicos o sustancias peligrosas en el emplazamiento que sean responsabilidad de la Contratante y retrasen la Recepción Provisional del Suministro
- Modificación normativa que implique un retraso en la Recepción Provisional del Suministro
- No obtención en tiempo para la construcción de permisos necesarios responsabilidad de la Contratante
- Suspensión total o parcial del suministro por parte de la Contratante
- Velocidades de viento que impidan la realización de los trabajos por plazos mayores a 96 horas acumuladas que retrasen la Recepción Provisional del Suministro. Las velocidades que impiden los trabajos son: durante el montaje de los aerogeneradores para elevación de góndolas, rotores o secciones superiores de las torres vientos superiores a 10 metros por segundo, durante elevación de otros componentes o puesta en marcha 12 metros por segundo, durante la puesta en marcha 20 metros por segundo. Este hecho excusable solo permite ajustes en el plan de hitos, no sobrecostos.

**Ordenes de cambio:** Son instrumentos firmados por la Contratista y la Contratante, que refleja un acuerdo mutuo sobre: un cambio en el suministro, costos adicionales si los hubiere y/o ajustes sobre el Plan de Hitos.

**Máxima responsabilidad:** Las partes y sus sociedades matrices, filiales, contratistas, subcontratistas, consultores, vendedores, proveedores y agentes por los posibles daños y perjuicios, reclamaciones, demandas, pleitos judiciales, pérdidas, gastos y/u obligaciones asociadas al presente contrato está limitada al 100% del precio contractual.

**Precio contractual:** USD 270.940.000 más \$ 31.500.000. Incluye suministro, seguros, transporte, costos asociados a la logística de importación, almacenamiento, entrega, instalación, puesta en marcha, garantía y demás tareas relacionadas, no incluye impuestos. Los costos en Pesos Uruguayos corresponden a mano de obra y cargas sociales. Dichos conceptos tienen la siguiente paramétrica de ajuste:

$$P = P_0 \times (J/J_0), \text{ siendo:}$$

$P_0$  = Precio básico de la Mano de Obra/Cargas sociales cotizadas en la oferta

J = Índice de Traslado a los Precios (T) acumulado de Mano de Obra del Grupo 9 (Industria de la Construcción) o el que corresponda, en la zona de influencia de las obras, publicado por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, vigente al mes anterior de los trabajos.

$J_0$  = Índice de Traslado a los Precios (T) de Mano de Obra del Grupo 9 (Industria de la Construcción) o el que corresponda, en la zona de influencia de las obras, publicado por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, vigente al mes anterior a la oferta.

La Contratante gestionará la promoción de la inversión a los efectos de obtener las exoneraciones fiscales que correspondan y proceder al pago de IVA a la Contratista con certificados de crédito expedidos por la Dirección General Impositiva.

**Forma de pago:**

HITOS	% PRECIO CONTRATO	% ACUMULADO
Pago anticipado que se instrumentará a la firma del CONTRATO. La CONTRATANTE recibirá una garantía de contravalor por el monto equivalente a dicho pago.	10 %	10 %
Contra conocimiento de embarque de todos los segmentos de torre, góndola y palas de los aerogeneradores (prorrata)	40 %	50 %
Entrega en sitio de los aerogeneradores (prorrata)	10 %	60 %
Caminería (pagos mensuales a prorrata)	5%	65%
Fundaciones de los aerogeneradores terminadas (pagos mensuales a prorrata)	5 %	70 %
Obra Eléctrica (pagos mensuales a prorrata).	10 %	80 %
Contra Certificado de la Puesta en Servicio (pagos mensuales a prorrata).	10 %	90 %
Recepción Provisional del Suministro.	10 %	100 %

A los efectos de prorratear el Pago contra conocimiento de embarque, se debe tener en cuenta que cada góndola constituirá un único componente, lo mismo la Torre completa y Palas y se ponderarán de acuerdo a lo siguiente:

Góndola....60%

Torre.....20%

Conjunto de Palas.....20%

Los trabajos y suministros locales serán ejecutados y podrán ser facturados por Nordenergy Uruguay S.A.

**Riesgo de pérdida y transmisión de propiedad:** La propiedad de los equipos se transfiere a la Contratante con el conocimiento de embarque. El riesgo por daños en los aerogeneradores pasará a la Contratante cuando ocurra lo primero entre: 90 días de la entrada en operación comercial de cada Aerogenerador, si lo decide la Contratante, ó, 150 días continuos desde la Instalación Mecánica del Aerogenerador, sólo si la Recepción Provisional del Suministro no se ha alcanzado por un Hecho excusable.

**Incumplimiento de la Contratista:**

- La Contratista fuera declarada insolvente o admita por escrito su incapacidad de pagar deudas
- Si la Contratista hiciera cesión general de beneficios a sus acreedores
- Disolución, concurso de acreedores o reorganización de la Contratista
- Transferencia por parte de la Contratista, del contrato o alguno de sus derechos no permitidos en dicho contrato.
- Declaraciones o garantías del Contratista fueran falsas o deliberadamente engañosas
- Incumplimiento por parte de la Contratista de una condición material o disposición contractual que se prolongue por más de 30 días luego de ser notificada por la Contratante. El plazo para la solución, puede prorrogarse ante solicitud justificada de la Contratista, por igual período.
- Incumplimiento de alguna obligación del contrato de Garantía Operación y Mantenimiento.
- Si la suma total de penalidades por Prueba de Curva de Potencia, Garantía de emisión de ruidos y retraso en la construcción llave en mano alcanzó el máximo de 15% del Precio Contractual.
- No se alcance la Recepción Provisional del Suministro en un plazo de 12 meses a contar de la Fecha Garantizada de Recepción Provisional por causas atribuibles a la Contratista, sus subcontratistas y/o suministradores.
- No renovar la Garantía de Fiel Cumplimiento de Contrato en caso que su emisión fuera por un período menor al requerido contractualmente.

Cualquiera de estos incumplimientos habilitan a la Contratante, sin perjuicio de derechos o remedios que le correspondan por ley, a rescindir de inmediato el contrato notificando a la Contratista.

**Incumplimiento de la Contratante:**

- La Contratista fuera declarada en concurso de acreedores o admitiera por escrito su incapacidad de pagar deudas
- Si la Contratante hiciera cesión general de beneficios a sus acreedores
- Disolución, concurso de acreedores o reorganización de la Contratante

- Manifestaciones de la Contratante fueran falsas o deliberadamente engañosas al momento de realizarlas
  - Incumplimiento de pago a la Contratista y ese evento se prolonga por más de 30 días desde la fecha de vencimiento del pago
  - Incumplimiento por parte de la Contratante de una condición material o disposición contractual que se prolongue por más de 30 días luego de ser notificada por la Contratista. El plazo para la solución, puede prorrogarse ante solicitud justificada de la Contratante, por igual período.
  - Incumplimiento de alguna obligación del contrato de Garantía Operación y Mantenimiento.
- Cualquiera de estos incumplimientos habilitan a la Contratista, sin perjuicio de derechos o remedios que le correspondan por ley, a rescindir de inmediato el contrato notificando a la Contratante.

**Otros Derechos:** Si la Contratante suspendiera, retrasara o interrumpiera el Suministro, por un período superior a 4 meses consecutivos, por causas de fuerza mayor o no, la Contratista podrá rescindir el contrato y tendrá derecho al cobro del Suministro ya realizado y reembolso de gastos de desmovilización y de cancelación de subcontratistas y suministradores.

**Confidencialidad y Propiedad Intelectual:** Todos los Derechos de Propiedad Intelectual sobre aerogeneradores, planos, especificaciones, dibujos, documentos y software preparado por y en nombre de la Contratista y/o subcontratistas con relación a los Aerogeneradores, es propiedad exclusiva de la Contratista y/o subcontratistas según corresponda. La Contratante y la Contratista acuerdan mantener confidenciales las condiciones y disposiciones relativas a este Contrato y a los aerogeneradores.

**Legislación Aplicable:** Legislación uruguaya.

En caso de no ser posible solventar una disputa de interpretación o aplicación del contrato, las partes se someten, a Juzgados y Tribunales de la ciudad de Montevideo.

Respecto a las diferencias de índole técnico, se podrá recurrir a dictamen de una consultoría técnica independiente internacionalmente reconocida.

**Disposiciones generales:**

- Ni la Contratista ni la Contratante podrán ceder o transferir la totalidad o parte del contrato, sin el consentimiento de la otra parte.
- La Contratante podrá ceder los derechos de crédito derivados del contrato a la entidad financiera del Proyecto.

**Entrada en vigor:** El contrato entró en vigencia a su firma, pero el cómputo del plazo para el cumplimiento de las obligaciones materiales para la ejecución del Proyecto se producirá en la fecha de comunicación de la Notificación de Comienzo del Suministro, una vez obtenido el financiamiento. El plazo para obtención del financiamiento se estima en 6 meses desde la fecha de firma del contrato, luego de ese plazo la Contratante podrá rescindir el contrato sin responsabilidad para las partes ó en cualquier momento luego de ese período emitir la Notificación de Comienzo de



Suministro (este plazo fue extendido conforme explicado en el resumen de la modificación a este contrato presentada más adelante).

Durante el período de 6 meses previstos para obtener el financiamiento, el cronograma de ejecución de obras y pagos quedará en suspenso. En ese período la Contratista se compromete al cumplimiento de los requerimientos técnicos establecidos por la entidad financiadora en el Due Diligence. Las actividades que se requieran serán abonadas de acuerdo a las condiciones del contrato o a modalidad costo más 8%. Estos importes se descontarán del primer hito de pago contractual.

Dentro de ese período, también se podrá acordar avanzar con actividades previstas en el contrato, abonándose a modalidad libro abierto y descontándose de los pagos que deba efectuar la Contratante.

**Contrato de Fianza: En la fecha de Notificación de Comienzo de Suministro, UTE emitirá a la Contratista un Contrato de Fianza, garantizando el monto total del precio a pagar por el Fideicomiso Financiero Pampa que estará vigente hasta la Recepción Provisional del Suministro. Esta obligación de garantía es distinta y sin perjuicio de la obligación adicional de aportar fondos, asumida por UTE hasta la suma de US\$ 15.000.000 (Dólares estadounidenses quince millones) según la Cláusula 7 del Contrato de Fideicomiso.**

**Anexos:**

Los Anexos contienen especificaciones técnicas de emplazamiento, especificaciones de conexión a la red de transmisión, definiciones de comunicaciones e intercambio de datos, requerimiento de documentación, modelos de los diferentes certificados que se emitirán a la Contratista por el cumplimiento de etapas de construcción del parque, pruebas técnicas y de funcionamiento de aerogeneradores, detalle de seguros a contratar, requerimientos de seguridad e higiene.

**MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE CONSTRUCCIÓN LLAVE EN MANO**

**Contratante:** República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA) en su calidad de Fiduciaria del Fideicomiso Financiero Pampa

**Contratista:** Nordex USA Inc

**Fecha de firma de la modificación:** 30 de setiembre de 2014

**Objeto:** Considerando que el contrato firmado el 20 de febrero de 2014 establecía un plazo de 6 meses para la obtención del financiamiento y que luego de esa fecha la Contratante podría rescindir el contrato, se acuerda que:

- El inicio del cómputo del plazo para el cumplimiento de las obligaciones materiales para la ejecución del Proyecto se producirá en la fecha de comunicación de la Notificación de Comienzo del Suministro, que la Contratante enviará a la Contratista dentro de los 5 días hábiles siguientes a la suscripción del contrato de financiamiento.
- En caso de que al 20/11/2014 no se hubiere suscrito el contrato de financiamiento, la Contratante podrá rescindir el contrato sin responsabilidad para las partes ó emitir la Notificación de Comienzo de Suministro, entrando en vigencia todos los derechos y obligaciones del contrato, facultad que a la fecha la Contratante no ha ejercido, por lo cual el contrato se encuentra vigente y sus plazos suspendidos.
- El cronograma de ejecución de obras y pagos queda en suspenso hasta que el Contratista reciba la Notificación de Comienzo de Suministro, siempre pudiendo adelantar actividades requeridas por las entidades financiadores como parte del Due Diligence, o de mutuo acuerdo entre las partes abonando dichos trabajos a modalidad libro abierto.

Además:

- Las Partes podrán acordar una modificación del transformador de máquina que implicaría una reducción al monto contractual de USD 2.000.000. Este cambio se aprobará si no afecta negativamente el proyecto y a tales efectos la Contratista deberá demostrarlo y entregar la información necesaria que la Contratante le solicite al respecto.
- La Contratante solicita a la Contratista que adquiera tres transformadores de la subestación de acuerdo a las especificaciones técnicas del contrato. Esta solicitud no implica pago alguno en este momento y en caso de no concretarse el contrato, la Contratante no abonará suma alguna por este concepto.

#### **Modificación Penalizaciones:**

- Incumplimiento definitivo: Según contrato acaece a los 12 meses después de la Fecha Garantizada de Recepción Provisional del Suministro. Después de esa fecha la Contratante tiene derecho a indemnización por daños y perjuicios por incumplimiento definitivo. Según modificación, sobre los suministros y obligaciones pendientes de la Contratista se retendrá el 150% de su valor contractual.
- Penalización por atraso en la Recepción Provisional del Suministro: Adicionalmente a lo establecido en el contrato se establece que transcurridos 30 días desde la Fecha Garantizada de Recepción Provisional del Suministro, el Contratista abonará una multa por única vez de USD 600.000, asimismo, por cada día subsiguiente a los 30 días, pagará USD 20.000 por día de atraso, siendo de USD 3.600.000 la máxima penalidad a abonar por estos dos conceptos acumulados. Estas multas se reducen a medida que la Contratista obtiene certificados de Puesta en Marcha de Aerogeneradores, Finalización de la Obra Civil y Finalización de la Obra Eléctrica.

### **3. CONTRATO DE OPERACIÓN, GARANTÍA Y MANTENIMIENTO – NORDEX USA INC**

**Contratante:** República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA) en su calidad de Fiduciaria del Fideicomiso Financiero Pampa

**Contratista:** Nordex USA Inc

**Fecha de firma de contrato:** 20 de febrero de 2014

**Aerogeneradores:** 59 aerogeneradores modelo N117 de 2,4MW cada uno

**Potencia a instalarse en el parque:** 141,6MW

**Objeto del contrato:** Garantizar durante el Período de Vigencia, el diseño y construcción del Suministro. Operación y Mantenimiento de la Central Generadora incluyendo reparaciones y limpieza de todas las instalaciones de dicha central y todos sus componentes, exceptuando las instalaciones de alta tensión, los equipos de transmisión, transformadores de media/alta tensión (31,5/150kV) y la subestación (31,5/150 kV).

La Garantía estará vigente hasta la Recepción Definitiva del Suministro. Sin perjuicio de lo anterior se establecen las siguientes vigencias particulares: (i) la Garantía por Disponibilidad que estará vigente durante todo el Periodo de Vigencia, (ii) la Garantía de Curva de Potencia y la Garantía de Emisión de Ruidos, estarán vigentes por un plazo de cinco años contado desde la Recepción Provisional del Suministro.

**Período de Vigencia:** El Periodo de Vigencia del Contrato, comenzará a partir de la Fecha de la Recepción Provisional de la Instalación y terminarán (i) al vencimiento del décimo año de cumplirse la Fecha de la Recepción Provisional de la Instalación o (ii) en la fecha de terminación de este Contrato, en caso de rescisión, lo que ocurra antes o (iii) al vencimiento del quinto año si la Contratante hace uso de la opción prevista en el Contrato.

Sin perjuicio de esto, las Partes manifiestan su intención de prorrogar este Contrato una vez vencido el plazo de 10 años hasta alcanzar los 20 años, negociando de buena fe y con estándares razonables los nuevos precios y alcances.

**Garantías a presentar por la Contratista:** La Garantía de Fiel Cumplimiento de Contrato Llave en Mano equivalente al 5% del precio contractual más impuesto, garantiza también las obligaciones emergentes del presente contrato. Una vez liberada dicha garantía, la Contratante podrá aplicar el mecanismo de retención de pago de hasta el 100% de todos los montos a pagar.

**Consumibles, repuestos, equipos y herramientas:** La Contratista proveerá todas las piezas, repuestos y materiales de consumo, incluyendo los Componentes Principales necesarios, durante el Período de Vigencia. Asimismo proveerá las herramientas, máquinas, vehículos, grúas y equipos para llevar a cabo los trabajos y será responsable del personal y de los gastos asociados a éste.

Todos los componentes y piezas reparados o sustituidos están garantizados hasta el final del Período de Vigencia o por un plazo igual al que facilite el suministrador del Contratista (con un mínimo de un (1) año), lo que sea mayor.

La Contratista cederá a la Contratante todas las garantías de los subcontratistas más allá del Periodo de Vigencia una vez haya terminado o vencido dicho periodo.

**Subcontratistas:** El Contratista tendrá derecho a contratar a tantos subcontratistas como a su propio juicio considere razonable y necesario, para poder cumplir íntegramente con sus deberes y obligaciones contractuales, siempre y cuando el Contratista se haga totalmente responsable de ellos en aras de la buena ejecución de este Contrato. La Contratante podrá solicitar la sustitución de cualquier Subcontratista siempre que fuera hecho por un motivo relevante y justificado.

**Fuerza Mayor, daños causados por terceros, acciones de la Contratante sin consentimiento del Contratista:** De ser necesario acciones de reparación o mantenimiento por estas razones, el Contratista deberá informarlo a la Contratante presentando cronograma y costo de la reparación, la que solo se realizará si cuenta con la aprobación previa de la Contratante.

**Prueba de Curva de Potencia (PCP)**: La Contratante podrá a su criterio (dentro de los primeros 5 años de vigencia de este contrato) y costo pedir que una entidad reconocida e independiente, realice la Prueba de Curva de Potencia, la que se considerará satisfactoria si el Porcentaje de la Producción Energética Medida de las Turbinas Elegidas para la prueba es igual al cien por ciento (100%).

**Penalidad por no superar la Prueba de Curva de Potencia**: Si esta prueba no es superada, el Contratista deberá abonar una multa diaria.

$MD = 15 \times (100\% - PPEM) \times PNT$  , siendo:

- MD es el monto de la multa total diaria, en dólares estadounidenses
- PPEM es el Porcentaje de la Producción Energética Medida (sobre la Producción Energética Garantizada) de la última Prueba de Curva de Potencia realizada con las Turbinas Elegidas para la Prueba PCP
- PNT es la potencia nominal total del parque eólico expresada en MW, calculada como la suma de las potencias nominales de todos los aerogeneradores.

No obstante lo anterior, la Contratista dispone de un plazo máximo de seis meses para realizar las correcciones que entienda conveniente, las que deberán aplicarse también al resto de los Aerogeneradores que puedan tener el mismo problema.

La Contratista podrá contratar a su costo, nuevos ensayos de verificación de la Curva de Potencia, y en caso de superarse, se dejará de aplicar o se corregirá la multa de manera retroactiva hasta la fecha de inicio del ensayo.

Cumplido el plazo de la Recepción Definitiva, sin acreditar el cumplimiento de la Prueba de Curva de Potencia, la Contratista deberá abonar dentro de los 30 Días continuos luego de la Recepción Definitiva, en concepto de multa y compensación única, calculada con la siguiente fórmula:

$MT = [(100\% - PPEM) \times 1.4 \times PT] \times \left[ \frac{20-n}{18} \right]$  , siendo:

- MT es la multa a pagar por el Contratista como compensación única, expresada en dólares estadounidenses (en lo sucesivo «Penalizaciones de la PCP»)
- PPEM es el Porcentaje de la Producción Energética Medida de la última Prueba de Curva de Potencia realizada con las Turbinas Elegidas para la Prueba PCP
- PT es el precio total del Contrato Llave en Mano
- n es el número de años y/o fracción desde la Recepción Provisional hasta el cumplimiento del plazo de 6 meses previsto para realizar correcciones.

**Responsabilidad por la Penalización de la PCP**: Está limitada al 10% del precio del Contrato Llave en Mano.

**Garantía de Disponibilidad**: La Contratista garantiza que la Disponibilidad Media Medida no será inferior al 95% durante el periodo comprendido entre la Fecha de la Recepción Provisional de la Instalación y los doce (12) meses consecutivos siguientes a ésta; del mismo modo también garantiza que esta Disponibilidad Media Medida tampoco será inferior al 97% durante los siguientes periodos de doce (12) meses consecutivos mientras este Contrato se mantenga vigente («Disponibilidad Media Garantizada»).

**Penalización por Disponibilidad:** Si la Disponibilidad Media Medida fuera inferior a los valores antes indicados, la Contratista deberá abonar una penalización, limitada a una suma equivalente al monto total de los pagos de un año bajo el Contrato de Garantía Operación y Mantenimiento. En caso de alcanzarse este límite, la Contratante podrá rescindir el Contrato.

Si la Disponibilidad Media Medida fuera superior al 98,5%, la Contratista tendrá derecho a una bonificación por Disponibilidad.

**Garantía de Emisión de Ruidos:** El Contratista se obliga a cumplir durante un plazo de cinco años contado desde la Recepción Provisional del Suministro, con la curva de emisión acústica establecida en las especificaciones técnicas. La Contratante tiene el derecho de verificar el nivel de emisiones, y en caso de incumplimiento, aplicará las multas, todo según lo establecido en el Anexo E “Garantía de Emisión de Ruidos”.

**Penalización por Emisión de Ruido:** La responsabilidad total del Contratista por todos y cada uno de los incumplimientos de la curva de emisión acústica estará limitada como máximo al cinco por ciento (5%) del precio del Contrato Llave en Mano.

**Plan de Mantenimiento:** Durante el Período de Vigencia, la Contratista deberá llevar a cabo el Plan de Mantenimiento de la Central Generadora, cumpliendo con las indicaciones de los Manuales. La Contratante podrá exigir cambios a dicho Plan y el Contratista deberá hacer todo lo posible por reestructurar su propuesta en los plazos exigidos por la Contratante. La Contratista deberá programar las tareas de mantenimiento teniendo en cuenta las velocidades de viento esperadas, de forma de minimizar la energía no generada durante los trabajos.

**Informes:** Al finalizar cada mes la Contratista deberá proporcionar a la Contratante, información detallada sobre el funcionamiento de cada Aerogenerador, en el mes anterior.

**Honorarios:** La Contratante deberá abonar como remuneración total y completa por la operación, mantenimiento, servicio técnico y reparación de la Central Generadora, los honorarios anuales que se detallan a continuación:

Los honorarios anuales de operación y mantenimiento del Equipo de Aerogeneradores en virtud del presente Contrato, serán los siguientes:

- Años 1 y 2                                    Includidos en el Contrato Llave en Mano
- Años 3 a 10                                    64.000 USD/aerogenerador/año

Los montos señalados no incluyen I.V.A.

Los honorarios anuales de mantenimiento hasta el año diez (10) de las instalaciones comprendidas en el alcance definido en la Cláusula 3.1.3, excepto los Equipos de Aerogeneradores, ascienden desde el primer año de entrada en funcionamiento, a la cantidad de:

- Obra eléctrica y civil: 100.000 USD/año.

Los montos señalados no incluyen I.V.A.

Los honorarios se ajustarán anualmente, en enero de cada año según la siguiente fórmula:

$$p_t = (p_0) \times \left( 0.65 \times \frac{(PPI)_t}{(PPI)_0} + 0.35 \times \frac{IPC_t}{IPC_0} \times \frac{TC_0}{TC_t} \right) \text{ siendo:}$$

- P: es el precio de los honorarios expresado en dólares estadounidenses por año y Aerogenerador si corresponde, con dos cifras decimales
- $P_t$  es el precio de los honorarios correspondiente al año t.
- $P_0$  es el precio de los honorarios correspondiente al año 2013.
- (PPI): Índice de Precios al Productor de Estados Unidos, bienes intermedios, serie WPUSOP2000.
- $(PPI)_0$  es igual al valor del índice correspondiente al mes de la firma del presente Contrato.
- $(PPI)_t$  es igual al valor del índice correspondiente al mes anterior a la fecha del ajuste, o al último valor publicado si aquel no estuviera disponible.
- IPC: es el Índice de Precios al Consumo de Uruguay, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística del Uruguay en convenio con el Banco Central del Uruguay y publicado en la web (<http://www.ine.gub.uy/>).
- $IPC_0$  es igual al valor del índice correspondiente al mes de la firma del presente Contrato.
- $IPC_t$  es el valor del índice correspondiente al mes anterior a la fecha del ajuste, o al último valor publicado si aquel no estuviera disponible.
- TC: Es la cotización dólar estadounidenses interbancario billete compra promedio mensual publicada, por el Banco Central del Uruguay en la web (<http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Promedio-Mensual-de-Arbitrajes.aspx>).
- $TC_0$  es igual al valor de la cotización del día de la firma del presente Contrato.
- $TC_t$  es igual al valor de la cotización al cierre del mes anterior, correspondiente a la fecha del ajuste.

**Condiciones de la Garantía:** Ningún tercero distinto de la Contratista podrá alterar o modificar ninguna parte de la Central Generadora, sin el consentimiento previo por escrito de la Contratante, de hacerlo, la Contratista quedará eximida de responsabilidad sobre estas acciones conforme a las garantías, compromisos y acuerdos establecidos en el Contrato.

**Exclusiones de la Garantía:** Las garantías establecidas en el Contrato no incluyen:

- Pérdidas, daños o fallos por negligencia, mal uso intencionado o uso inadecuado, erróneo o abusivo por parte de la Contratante o de terceros, distintos del Contratista y sus subcontratistas;
- Las pérdidas, daños o fallos a causa de un funcionamiento, mantenimiento o servicio técnico del Equipo de Aerogeneradores incumpliendo con las indicaciones del Anexo F Manual de Servicio Técnico y Anexo G del Manual de Funcionamiento (salvo que estos fallos fueran provocados por el Contratista o sus subcontratistas);
- Las pérdidas, daños o fallos ocasionados por un acontecimiento de Fuerza Mayor;
- Un cambio en las Disposiciones normativas que se proyecte directamente sobre el objeto de este Contrato;
- Las pérdidas, daños o fallos de los Aerogeneradores ocurridos durante un periodo en que al Contratista se le haya denegado el acceso al Emplazamiento del Proyecto siempre que haya cumplido con las disposiciones previstas en el protocolo de control de seguridad y acceso al Emplazamiento del Proyecto;
- El desgaste normal por el uso;

- Las pérdidas, daños o fallos como consecuencia de las modificaciones, actualizaciones o alteraciones realizadas por otras partes distintas del Contratista o de sus respectivos subcontratistas, o producidas como consecuencia de modificaciones, actualizaciones o alteraciones realizadas sobre la red de transmisión, es decir, desde bornes de salida de la subestación del Proyecto;
- El incumplimiento por parte de la Contratante de sus deberes, obligaciones y compromisos en virtud del Contrato.
- Las pérdidas, daños o fallos notificados al Contratista luego de finalizado el Periodo de Vigencia.
- El Contratista estará eximido de cumplir con sus obligaciones contractuales a causa de una Acción Excusable

**Acción excusable:** A los efectos de este Contrato, por «Acción Excusable» se entenderá lo siguiente:

- Los retrasos o las interferencias que se produzcan en los servicios del Contratista como consecuencia de actos indebidos u omisiones por parte de la Contratante o producidas como consecuencia de modificaciones, actualizaciones o alteraciones realizadas sobre la red de transmisión, es decir, desde bornes de salida de la subestación del Proyecto;
- Los retrasos o las interferencias que se produzcan en los servicios del Contratista como consecuencia de un acontecimiento de Fuerza Mayor;
- Un Cambio de las Disposiciones Legales que impida el cumplimiento del objeto del Contrato.

En caso de producirse una Acción Excusable que impida al Contratista hacer frente a sus obligaciones, la Contratista estará eximida del cumplimiento de sus deberes y obligaciones contractuales. Si la Contratista se demorara en el cumplimiento de alguna de sus obligaciones contractuales a causa de una Acción Excusable, esta demora no se considerará como incumplimiento por parte del Contratista. Tan pronto como tenga conocimiento de la ocurrencia de una Acción Excusable, el Contratista deberá notificárselo a la Contratante; en cualquier caso, siempre en el plazo de cinco (5) días laborables desde que el Contratista tuviera conocimiento de dicha Acción Excusable.

**Limitación de Responsabilidad:** La máxima responsabilidad entre las Partes, por los posibles daños, reclamaciones, demandas, pleitos, causas judiciales, pérdidas, gastos y/u obligaciones del presente Contrato derivadas del Contrato Llave en Mano, estará limitada al 100% del Precio del Contrato Llave en Mano.

Para las restantes obligaciones del Contrato la responsabilidad estará limitada al total de Honorarios Anuales y de mantenimiento, correspondientes a los primeros cinco años del Período de Vigencia, independientemente de si dicha responsabilidad estuviera motivada por una infracción del Contrato, garantía, responsabilidad de los productos, indemnización, parte alícuota de indemnización por responsabilidad civil, responsabilidad por riesgo o cualquier otra medida legal. Esta limitación a la responsabilidad no se aplicará contra la responsabilidad sobre las obligaciones de indemnización del Contratista reflejadas exclusivamente en la Cláusula 17 del Contrato (Indemnización), al tratarse de reclamaciones por parte de terceros motivadas por daños personales o materiales, o cuya responsabilidad sea por causa de dolo o fraude de alguna de las partes.

La responsabilidad total de la Contratista por todas y cada una de las Penalizaciones de la Prueba de Curva de Potencia, Garantía de Emisión de Ruidos y por Multa por Retraso (según el Contrato

Llave en Mano), estará limitada al quince por ciento (15%) como máximo del precio contractual del Contrato Llave en Mano.

**Indemnización:** La Contratante, y el Contratista, acuerdan ampararse, indemnizarse y librarse de responsabilidad entre sí, así como a los prestamistas, sociedades matrices, filiales, ejecutivos, directivos, agentes y trabajadores de la otra Parte, por las reclamaciones, pérdidas, daños y responsabilidades (incluyendo, entre otros, los honorarios razonables de los abogados y las costas procesales, a excepción de los daños emergentes) por las reclamaciones efectuadas por terceros por daños personales o materiales contra la parte indemnizada a causa de una negligencia, omisión o dolo de la parte indemnizante o de sus trabajadores, contratistas, subcontratistas o agentes, en el desempeño de sus respectivas obligaciones en virtud del presente Contrato.

**Incumplimiento de la Contratista:**

Se considerará que existe un incumplimiento por parte de la Contratista en los siguientes casos:

- Que el Contratista fuera declarado insolvente o si, en términos generales no pagara sus deudas en la fecha de vencimiento, o admitiera por escrito su incapacidad para hacer frente a sus deudas o hiciera una cesión general a beneficio de los acreedores;
- Que se iniciara un procedimiento de insolvencia, quiebra, reorganización, o bancarrota por parte del Contratista o contra él;
- Que el Contratista cediera o transfiriera este Contrato o alguno de sus derechos o intereses, salvo por los expresamente aquí permitidos;
- Que alguna de las representaciones o garantías materiales por parte del Contratista fueran falsas o deliberadamente engañosas en el momento de hacerlas;
- Que el Contratista incumpliera con alguna condición material o disposición contractual y este incumplimiento se prolongara durante más de treinta (30) días después de que la Contratante le incitara por escrito a subsanar la situación, siempre y cuando el Contratista no pueda subsanar este incumplimiento con la debida diligencia en dicho plazo de treinta (30) días aun persiguiendo obtener este remedio en el plazo estipulado, prolongándose consecuentemente este plazo por un periodo adicional de quince (15) días si el Contratista así lo exigiera para corregir la situación;
- Que el Contratista incumpliera alguna disposición del Contrato Llave en Mano (es decir, que no cumpliera con sus obligaciones después del citado periodo estipulado para poder subsanar la situación).
- En caso de que el Contratista incumpliera con las disposiciones de este Contrato en virtud de lo expuesto en la Cláusula 19.1., la Contratante podrá, sin perjuicio de los demás derechos o remedios que le correspondan por ley, rescindir este Contrato enviando al Contratista el correspondiente aviso por escrito de rescisión del Contrato. Independientemente de lo anterior, la Contratante seguirá gozando de todos los demás derechos y remedios que le correspondan por ley.
- En caso que se alcance el tope máximo de multas.

Se considerará que existe un incumplimiento por parte de la Contratante en los siguientes casos:

- Que la Contratante fuera declarada insolvente o si, en términos generales, no pagara sus deudas en la fecha de vencimiento o admitiera por escrito su incapacidad para hacer frente a sus deudas o hiciera una cesión general a beneficio de los acreedores;
- Que se iniciara un procedimiento de insolvencia, quiebra, reorganización o concursal por parte de la Contratante o contra ella;



- Que la Contratante cediera o transfiriera este Contrato o alguno de sus derechos o intereses, salvo por los expresamente permitidos en este Contrato;
- Que la Contratante incumpliera con alguna de sus obligaciones de pago al Contratista en su correspondiente fecha de vencimiento según lo aquí dispuesto y este incumplimiento se prolongara durante dos meses consecutivos, después de que el Contratista le incitara por escrito a subsanar la situación;
- Que la Contratante incumpliera con alguna disposición contractual y este incumplimiento se prolongara durante más de treinta (30) días después de que el Contratista le incitara por escrito a subsanar la situación, siempre y cuando la Contratante aun persiguiendo obtener este remedio en el plazo estipulado no pueda subsanarlo, prolongándose consecuentemente este plazo por un periodo adicional de quince (15) días si la Contratante así lo exigiera para corregir la situación;
- Que la Contratante incumpliera alguna disposición del Contrato Llave en Mano (es decir, que no cumpliera con sus obligaciones después del citado periodo estipulado para poder subsanar la situación).
- En caso de que la Contratante incumpliera con las disposiciones del Contrato, el Contratista podrá, sin perjuicio de los demás derechos o remedios que le correspondan en virtud del presente Contrato, por ley, rescindir este Contrato enviando a la Contratante el correspondiente aviso por escrito de rescisión del Contrato. Independientemente de lo anterior, el Contratista seguirá gozando de todos los demás derechos y remedios que le correspondan en virtud del presente Contrato, por ley.

**Confidencialidad y Propiedad Intelectual:** Todos los Derechos de Propiedad Intelectual sobre aerogeneradores, planos, especificaciones, dibujos, documentos y software preparado por y en nombre de la Contratista y/o subcontratistas con relación a los Aerogeneradores, es propiedad exclusiva de la Contratista y/o subcontratistas según corresponda. La Contratante y la Contratista acuerdan mantener confidenciales las condiciones y disposiciones relativas a este Contrato y a los aerogeneradores. Solo se permitirá acceso a tal información, cuando ello sea necesario para cumplir con las disposiciones contractuales, debiéndose respetar lo dispuesto en esta materia.

**Legislación aplicable:** La regulación e interpretación de este contrato será conforme a lo establecido en la legislación uruguaya y las disputas se someterán a los Tribunales del Poder Judicial.

**Disposiciones generales:**

- Ni la Contratista ni la Contratante podrán ceder o transferir la totalidad o parte del contrato, sin el consentimiento de la otra parte.
- La Contratante podrá ceder los derechos de crédito derivados del contrato a la entidad financiera del Proyecto.

**Entrada en vigor:** Cuando se produzca la efectiva entrada en vigor del Contrato Llave en Mano. No obstante lo cual, el inicio de la prestación de servicios de operación y mantenimiento ocurrirá en la Fecha de Recepción Provisional del Suministro, de acuerdo a lo establecido en el Contrato Llave en Mano.

**Anexos:** Los Anexos contienen el listado de tareas de mantenimiento a realizar, la curva de potencia garantizada por el fabricante y el procedimiento de verificación de ésta, el procedimiento de cálculo de la disponibilidad garantizada, la garantía de ruido, el manual de servicio técnico, el manual de funcionamiento, manual de seguridad, seguridad en el trabajo y el listado de repuestos necesarios.

#### 4. CONTRATO DE FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO

Con el fin de financiar la construcción del Proyecto, el Fiduciario celebrará el Préstamo, de acuerdo a las condiciones que sean negociadas por UTE como Gestor del Proyecto. Dicho contrato no ha sido aún firmado pero se encuentra en sus etapas finales de negociación.

**OBJETO:** El objeto del contrato de préstamo (el “Contrato”) es la obtención por parte del Fideicomiso Financiero Pampa (el “Fideicomiso”) de parte de los fondos necesarios para la construcción, operación y mantenimiento del parque eólico Pampa (el “Proyecto”).

Los fondos se aplicarán, entre otros, al pago de parte del precio del Contrato de Construcción Llave en Mano, al pago de la garantía a ser otorgada por el gobierno alemán a favor del prestamista (la “Garantía ECA” – por sus siglas en inglés “*Export Credit Agency*”), y de los gastos y honorarios del Prestamista y sus asesores.

**PARTES:** Son partes en el Contrato:

**1) República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciaria del Fideicomiso, quien actúa bajo el Contrato como prestataria de los fondos;

**2) KFW**, en calidad de prestamista original de los fondos (el “Prestamista”) y su subsidiaria **KFW IPEX-BANK GMBH** como estructurador de financiamiento, agente del financiamiento y agente de garantías.

**3) BAYERISCHE LANDESBANK GIROZENTRALE**, en calidad de organizador del financiamiento.

**MONTO:** Los fondos disponibles bajo el Contrato ascienden a **[US\$ 224.396.000]**.

**PERÍODO DE DISPONIBILIDAD:** Los fondos bajo el Contrato podrán ser solicitados por el Fideicomiso a partir de que se cumplan todas las condiciones precedentes previstas en el Contrato (las “Condiciones Precedentes”), y hasta dos meses después de que tenga lugar la recepción provisional de las obras bajo el Contrato de Construcción Llave en Mano.

**VALES:** Cada desembolso bajo el préstamo se documentará adicionalmente en vales. El monto de capital será el monto desembolsado en cada oportunidad. El monto total de intereses y la fecha de vencimiento estarán en blanco. La fecha de vencimiento se completará con la fecha en que ocurra algún evento de incumplimiento previsto en el Contrato, oportunidad en que se completará el monto total de intereses (calculado según las tasas de interés previstas en el Contrato).

**INTERESES COMPENSATORIOS:** *INTERESES COMPENSATORIOS: [Tasa CIRR + 0,59%] anual.*

*(Nota aclaratoria: esta tasa se fijará tomando la tasa CIRR vigente a la fecha de firma de este contrato),*

**INTERESES MORATORIOS:** 2% más el interés compensatorio.

**FECHA DE VENCIMIENTO DEL PRÉSTAMO:** 15 años a contar de la obtención del Acta de Habilitación Final bajo el contrato de venta de energía con UTE (contrato denominado en inglés como *Power Purchase Agreement*, en adelante, el “PPA”) o de la recepción provisional de las obras bajo el Contrato de Construcción Llave en Mano, lo que ocurra primero.

**PRIMER FECHA DE REPAGO DE CAPITAL:** el 31 marzo o el 30 setiembre siguiente a los seis meses siguientes a la obtención del Acta de Habilitación Final bajo el PPA; o el 31 Marzo o el 30 Setiembre siguiente a los 18 meses a contar de la recepción provisional de las obras bajo el Contrato de Construcción Llave en Mano, lo que ocurra primero.

**FECHAS DE REPAGO DE CAPITAL:** es el 31 de marzo o el 30 de setiembre de cada año.

**FECHA DE PAGO DE INTERESES:** es, hasta que ocurra la primer fecha de repago de capital, el último día de cada mes calendario; y luego de que ocurra la primer fecha de repago de capital, cada fecha de repago de capital.

**GARANTÍAS DEL PRÉSTAMO:** El repago de los fondos desembolsados y demás montos adeudados bajo el préstamo se encuentran garantizados por:

1) La Garantía ECA. Esta es una garantía a ser otorgada al Prestamista por parte de la República Federal de Alemania (a través de Euler Hermes Kreditversicherungs-AG) y que garantiza el 95% del capital e interés que se adeude bajo el Contrato.

2) Una Prenda sobre todos los fondos y valores que se depositen en la cuentas bancarias del Fideicomiso abiertas en el Scotiabank Uruguay S.A. y que se indican en los respectivos Contrato de Cuentas, Contrato de Prenda, y en el Contrato. Los depósitos y retiros permitidos en dichas cuentas son aquellos establecidos en el Contrato de Cuentas y en el Contrato. En el mencionado Contrato de Cuentas se establecen determinadas obligaciones del Fiduciario en relación a la forma de operar las cuentas bancarias del Fideicomiso.

3) Un Fideicomiso de Garantía, que tiene la titularidad fiduciaria de los derechos de crédito que correspondan al Fideicomiso bajo distintos contratos y garantías, como ser el contrato de Fideicomiso, el PPA, el Contrato de Gestión, el Contrato de Construcción Llave en Mano, el Contrato de Operación y Mantenimiento, las garantías de Nordex; y de los derechos de propiedad sobre los equipos y turbinas que conforman el Proyecto.

4) Eventuales cesiones de crédito emergentes de seguros y reaseguros contratados en relación al Proyecto.

5) Contrato Directo de UTE: se trata de un contrato que pacta a favor del Prestamista derechos de cura y de toma de control (*step-in*) en el Contrato de Gestión y/o en los Contratos de Subarrendamiento, para el caso que exista un evento de incumplimiento bajo el Contrato; o el Contrato de Gestión (siendo este último un contrato donde UTE asume las tareas de gestión y monitoreo requeridas para la efectiva ejecución del Proyecto) o alguno de los Contratos de Subarrendamiento (siendo estos los contratos en virtud de los cuales UTE, en calidad de subarrendador, subarriendo al Fideicomiso los inmuebles donde se ubicará el Proyecto).

6) Contrato Directo de EPC y MSA: se trata de un contrato que pacta a favor del Prestamista derechos de cura y de toma de control (*step-in*) en el Contrato de Construcción Llave en Mano y el Contrato de Garantía Operación y Mantenimiento, para el caso que exista un evento de incumplimiento bajo el Contrato o el Contrato de Construcción Llave en Mano o el Contrato de Garantía Operación y Mantenimiento.

7) Carta de UTE donde ésta, entre otras cosas, reconoce que los créditos que tenga contra el Fideicomiso Financiero están en un segundo grado de preferencia respecto de los créditos del Prestamista; se obliga a ser titular de 20% de los Certificados de Participación; se obliga a aportar los fondos necesarios para que el Proyecto no se atrase y alcance la etapa de aceptación provisoria; y se obliga a que el Fideicomiso Financiero cuente con todos los derechos de uso sobre los inmuebles para llevar adelante el Proyecto, lo que incluye el otorgamiento por parte de UTE de los subarrendamientos a favor del Fideicomiso y el Contrato Directo de UTE, y que UTE acuerde con 3 de los propietarios de los inmuebles modificaciones a los respectivos contratos de arrendamiento, para que en caso de venta de los inmuebles, el nuevo adquirente respete los arrendamientos.

8) Cesión de Sub-arrendamientos: se trata de un contrato donde el Fideicomiso (en su calidad de subarrendatario) cede a favor del Prestamista y demás partes garantizadas los derechos de crédito que tenga contra UTE (en su calidad de subarrendador) en los contratos de sub-arrendamiento de los inmuebles donde se ubicará el Proyecto; y, sujeto a la condición suspensiva de que exista un evento de incumplimiento bajo el Contrato, la calidad de parte en el respectivo contrato de subarrendamiento.

#### **PRINCIPALES CONDICIONES PRECEDENTES A CADA DESEMBOLSO:**

1) La inexistencia de incumplimientos que puedan emerger del desembolso solicitado.

2) Que las declaraciones y garantías realizadas por el Fideicomiso sean a la fecha del desembolso, verdaderas y correctas en todos los aspectos relevantes.

- 3) Que no exista a la fecha del desembolso un déficit del financiamiento estimado.
- 4) Que el asesor técnico haya confirmado todos los informes mensuales de avances del Proyecto entregados por el Fideicomiso desde el último desembolso (lo que incluye pruebas satisfactorias de que los fondos desembolsados previamente han sido utilizados de acuerdo con los fines estipulados en el Contrato) y que no existe razón para creer que el Proyecto no podrá completarse en la fecha prevista.
- 5) Que el Fideicomiso haya implementado y haya cumplido plenamente con todos los requisitos sociales y medioambientales y los requisitos del Plan de Acción Social y Medioambiental vigente en el momento pertinente.
- 6) Que no exista un supuesto de suspensión o de fuerza mayor bajo los documentos relativos al Proyecto con una parte considerada como material.
- 7) Que la implementación del Proyecto se encuentre conforme con la descripción del proyecto establecido en el Plan Financiero.
- 8) Que el Fideicomiso haya entregado el Prestamista un Vale por el monto de capital de cada desembolso.
- 9) Que la Garantía ECA se encuentre vigente.
- 10) Para el caso que los fondos a desembolsar sean utilizados para pagar parte del precio del Contrato de Construcción Llave en Mano, que el asesor técnico haya entregado un certificado indicando que dichos pagos corresponden.

**PRINCIPALES CONDICIONES PRECEDENTES AL DESEMBOLSO INICIAL:**

Se deberá entregar:

1) En relación al Fideicomiso:

- (a) Testimonio de los documentos constitutivos del Fideicomiso (incluyendo un certificado de Contador Público que pruebe que el capital (equity) del Fideicomiso ha sido pagado completamente) y de la emisión.
- (b) Certificado de Legitimación que pruebe que UTE es el beneficiario de 20% de los Certificados de Participación emitidos.
- (c) Carta de los Auditores del Fideicomiso confirmando que los fondos relacionados a los Certificados de Participación Serie B han sido aportados por los inversores.
- (d) Prueba de que los fondos recaudados en la emisión fueron (i) gastados en los costos de inversión/Proyecto, o (ii) transferidos a la Cuenta de Desembolso, según el Contrato de Cuentas y el Contrato.
- (e) Un informe de los Auditores que certifique los fondos recaudados en la emisión fueron recibidos por el Fideicomiso.
- (f) Una carta de un representante autorizado del Fideicomiso que confirme por escrito la cantidad de fondos recaudados en la emisión (la cual no puede ser menor al 30 % (treinta por ciento) de la cantidad total de los costos de inversión/Proyecto).

2) En relación al Fiduciario: Testimonio de los documentos constitutivos del Fiduciario y de actas que resuelven la firma de los documentos del financiamiento.

3) En relación a UTE:

- (a) Testimonio de los documentos constitutivos en forma de ley orgánica y reglamentos internos de UTE.

- (b) Testimonio de una resolución del Directorio de UTE que apruebe los términos de los documentos del financiamiento de los que es parte.
  - (c) Los estados financieros.
- 4) Dictámenes jurídicos de varias firmas legales.
- 5) Copia de las autorizaciones necesarias para llevar adelante el Proyecto.
- 6) Documentos del financiamiento:
  - (a) Originales de cada documento del financiamiento (a excepción del Contrato el cual se proporcionará en copia certificada).
  - (b) Prueba de que todas las Garantías han sido constituidas.
  - (c) Prueba de que los contratos de arrendamiento de inmuebles donde se instalará al Proyecto han sido cedidos a favor del Fiduciario.
- 7) Documentos del Proyecto:
  - (a) Copia de cada documento del Proyecto, proporcionadas en un CD protocolizado.
  - (b) Confirmación de UTE de que no se requieren derechos de paso, servidumbres o derecho alguno de uso o acceso para la construcción, operación o mantenimiento del Proyecto.
  - (c) Pruebas de que los derechos de uso de las tierras donde se ubicará el Proyecto fueron obtenidos a través de subarrendamientos a favor del Fideicomiso.
  - (e) Prueba de que los mencionados contratos de arrendamiento han sido modificados a satisfacción del Prestamista.
  - (f) Certificado de un Representante Autorizado del Fideicomiso que confirme que todas las condiciones previas a los documentos del Proyecto han sido cumplidas y una copia adjunta de la Notificación de Comienzo del Suministro emitida bajo el Contrato de Construcción Llave en Mano.
  - (g) Evidencia de que las cartas de crédito y garantías a ser emitidas respecto al Contrato de Construcción Llave en Mano fueron emitidas.
  - (h) Declaración de UTE en la que éste reconoce la cesión de los derechos del Fideicomiso según el PPA a favor de las partes garantizadas y la calidad de Entidad Financiadora del Prestamista.
  - (i) Pruebas del registro del PPA ante la Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Agua en Uruguay.
- 8) Constancia de aceptación de las partes del financiamiento a los derechos constituidos a favor de ellas en el Contrato, el Contrato de Gestión, el PPA y el Convenio de Uso, debidamente comunicada a las partes de estos.
- 9) Certificado y demás documentos que prueban la constitución de los Seguros requeridos.
- 10) Prueba de que cada Cuenta del Proyecto se abrió de acuerdo con el Contrato de Cuentas.
- 11) Copia certificada del Presupuesto del Proyecto, tal como lo aprobó el agente del financiamiento.
- 12) Copia certificada del Modelo Financiero que demuestre los ratios exigidos.
- 13) Copia del Plan Financiero.

14) Certificado del asesor social y medioambiental que confirme que el Fideicomiso ha cumplido con los requisitos sociales y medioambientales y con todos los requisitos del Plan de Acción Social y Medioambiental a la fecha.

15) Informes de técnicos del Proyecto.

16) Prueba de que se solicitó la exoneración tributaria bajo el Decreto 2/012.

**REPAGOS OBLIGATORIOS:** El Fideicomiso deberá repagar parte de préstamo conjuntamente con los respectivos gastos, intereses y costos de ruptura<sup>1</sup>, por los montos y según se indica en el Contrato, en caso que:

1) Devenga ilegal para el Prestamista continuar con el Contrato.

2) El Fideicomiso reciba devoluciones por recalcule de la prima de la Garantía ECA.

3) La Garantía ECA se cancelara, suspendiera o rescindiera.

4) El Fideicomiso reciba premios de determinados seguros por montos mayores a USD 5.000.000 y no se llegara a un acuerdo sobre un plan de aplicación de los mismos para la reparación y/o reinstauración del Proyecto en un plazo determinado.

5) El Fideicomiso venda activos que excedan los USD 200.000 (salvo que sean ventas permitidas bajo el Contrato).

6) El Fideicomiso reciba pagos por la terminación del PPA o de algún contrato con otros contratistas o sus garantes.

7) El Fideicomiso reciba de contratistas o de sus garantes indemnizaciones que excedan los USD 100.000 (y que no sean indemnizaciones por concepto de retrasos).

8) El Fideicomiso reciba ganancias por expropiación relativas al Proyecto.

9) Se instale un molino en determinadas condiciones locativas que disminuyan la energía prevista a generarse; o resultara de determinado informe del Asesor Social y Medioambiental aceptado por el Fideicomiso, que deberán tomarse acciones que impliquen una disminución de la energía prevista a generarse.

10) En caso que el ratio histórico del servicio de deuda correspondiente a dos períodos determinados consecutivos sea menor a 1.20:1.

11) En caso que UTE deje de ser el titular del 20% de los Certificados de Participación del Fideicomiso o deje de ser el Gestor del Proyecto.

12) En la primera fecha de repago de capital se deberá repagar el préstamo en lo que sea menor de los siguientes conceptos: (a) el monto transferido de la cuenta de Desembolsos a la Cuenta de Recaudaciones del Fideicomiso, según lo previsto en el Contrato de Cuentas (cláusula 2.5.2.), y

(b) el monto necesario para restablecer a 70:30 el ratio deuda - patrimonio previo a la primera fecha de repago de capital.

---

<sup>1</sup> Se entiende por costo de ruptura la diferencia entre el valor presente de los intereses que hubiera recibido el Prestamista de no haber ocurrido un prepagado y el de los intereses que puede obtener el Prestamista si invierte el monto prepagado a la tasa anual LIBOR swap de plazo similar al plazo remanente, determinada por un corredor, aplicado al monto prepagado.

#### **OTROS GASTOS:**

- 1) El Fideicomiso deberá abonar por los montos disponibles bajo el préstamo pero no desembolsados al final del período de disponibilidad (los "Montos No Desembolsados") lo siguiente: la diferencia entre el valor presente de los intereses que hubiera recibido el Prestamista de haberse desembolsado todo el crédito disponible bajo el Contrato al final del período de disponibilidad y el de los intereses que puede obtener el Prestamista si invierte el Monto no Desembolsado a la tasa anual LIBOR swap de plazo similar al plazo remanente, determinada por un corredor, aplicado al Monto No Desembolsado.
- 2) El Fideicomiso deberá pagar una comisión en dólares equivalente al 0,6 % anual del monto disponible para ser desembolsado.
- 3) El Fideicomiso deberá pagar una comisión por gestión y agencia a ser acordados.
- 4) El Fideicomiso deberá pagar los costos adicionales en que incurran las partes del financiamiento debido a cambios en la ley o a actos que impliquen ajustarse a la ley.
- 5) El Fideicomiso deberá pagar el costo de la Garantía ECA.
- 6) Son de cargo del Fideicomiso todos los gastos, costos y honorarios en que incurran las partes del financiamiento en relación con los contratos del financiamiento; y cualquier otro relacionado a la ejecución de cualquiera de los contratos del financiamiento.

#### **TRIBUTOS:**

Salvo algunas exclusiones, los tributos son de cargo del Fideicomiso y en caso que corresponda al Fideicomiso hacer una retención de tributos, a los pagos que le corresponda realizar, se le deberá adicionar el monto correspondiente a la retención, como si la retención no hubiera existido.

#### **OTRAS OBLIGACIONES DEL FIDEICOMISO:**

- 1) Obligaciones de información: el Fideicomiso debe dar al Prestamista con la periodicidad establecida en el Contrato, información y documentación relativa a estados contables, servicio de deuda histórico y estimado, reportes técnicos, reportes ambientales, modelos financieros y de operación, y demás extremos indicados en el Contrato y que pudieran ser requeridos.
- 2) Solicitar la exoneración tributaria bajo el Decreto 2/012 dentro de los 4 meses a contar del comienzo de las obras bajo el Contrato de Construcción Llave en Mano. Y obtener tales exoneraciones dentro de los seis meses a contar de la aprobación del Banco Central del Uruguay a la emisión de los Certificados de Participación.
- 3) Mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda equivalente a por lo menos 1.05:1.
- 4) Obtener y mantener las autorizaciones que sean necesarias para el desarrollo de sus actividades y bajo los contratos del financiamiento.
- 5) Cumplir con la construcción del Proyecto y operarlo en los términos establecidos en los distintos contratos y documentos del Proyecto, y de acuerdo a los estándares de la industria.
- 6) Al término del contrato de operación y mantenimiento del Proyecto, contratar nuevamente tal servicio, a solicitud del agente de financiamiento
- 7) Cumplir con los contratos y documentos del proyecto y actuar según las recomendaciones de UTE, en los términos del Contrato de Gestión.
- 8) Cumplir con la ley aplicable.
- 9) Mantener los seguros requeridos bajo el Contrato.
- 10) Llevar la contabilidad en forma adecuada.

- 11) Mantener auditores.
- 12) Cooperar y dar acceso a información y lugares requeridos por las partes del financiamiento y demás técnicos.
- 13) Mantener las garantías del financiamiento en primer grado de preferencia.
- 14) Realizar todas las notificaciones y recabar los consentimientos necesarios para la constitución de las garantías del financiamiento y el perfeccionamiento de los derechos pactados a favor de los financiadores en contratos como el PPA.
- 15) Cumplir con los requerimientos medioambientales y designar un asesor medioambiental.
- 16) No otorgar garantías a favor de otros que no sean las partes garantizadas bajo el financiamiento.
- 17) No vender sus bienes (salvo algunas excepciones establecidas en el Contrato) sin el consentimiento del Prestamista.
- 18) No incurrir en ningún endeudamiento distinto al permitido bajo el Contrato.
- 19) No incurrir en gastos distintos a los permitidos bajo el Contrato.
- 20) No constituir ni mantener subsidiarias ni dedicarse a actividad distinta al desarrollo y mantenimiento del Proyecto.
- 21) No adquirir empresa, negocio, activo o emprendimiento alguno, salvo los permitidos bajo el Contrato.
- 22) No adquirir (o acordar la adquisición de) acciones, capital accionario, garantías u otras participaciones en cualquier Joint Venture ni transferir ningún activo o realizar préstamos o garantizar o indemnizar o asegurar las obligaciones de un Joint Venture.
- 23) No celebrar ninguna transacción de derivados.
- 24) No otorgar préstamos o garantías, salvo las requeridas en los documentos del financiamiento.
- 25) Salvo que cuente con el consentimiento previo por escrito del Prestamista, el Fideicomiso no hará ninguna emisión de nuevos Certificados de Participación o similar, salvo que los Certificados de Participación o similar sean emitidos a favor de UTE y en garantía de las partes garantizadas bajo el financiamiento.
- 26) Salvo que cuente con el consentimiento previo por escrito del Prestamista, el Fideicomiso no podrá dividir o consolidar los Certificados de Participación, determinar derechos de preferencia sobre los Certificados de Participación, emitir nuevas clases de Certificados de Participación, o modificar los derechos de voto que confieren los Certificados de Participación.
- 27) No realizar pagos a los titulares de Certificados de Participación en términos distintos a los previstos en el Contrato y en el Contrato de Cuentas.
- 28) El Fideicomiso no celebrará ningún contrato que supere los USD 150.000 por año, sin consentimiento previo por escrito del Prestamista.
- 29) Los Certificados de Participación no se ofrecerán ni se venderán por el Fideicomiso o UTE fuera de Uruguay.
- 30) No enmendar, renunciar, rescindir ni suspender ningún documento del proyecto y no ceder ni transferir ningún derecho u obligación bajo los documentos del proyecto sin consentimiento previo por escrito del Prestamista.



31) No permitir la cesión de las obligaciones de UTE bajo el PPA y Convenio de Uso sin el previo consentimiento del Prestamista.

32) No firmar vales salvo los previstos bajo el Contrato.

**EVENTOS DE INCUMPLIMIENTO:**

1) Falta de pago en la fecha de vencimiento de cualquier monto pagadero de conformidad con un documento del financiamiento.

2) No mantener el ratio de cobertura de por lo menos 1.05:1 exigido para el servicio de deuda.

3) El no cumplimiento por parte de UTE o del Fideicomiso de las obligaciones asumidas en los documentos del financiamiento.

4) El no cumplimiento por parte de alguna parte material del Proyecto de las obligaciones asumidas en los documentos del financiamiento.

5) El reemplazo del Fiduciario como fiduciario del Fideicomiso sin el consentimiento del agente de financiamiento.

6) La pérdida o el incumplimiento de los derechos pactados a favor de las partes del financiamiento en el contrato de Fideicomiso, el Contrato de Gestión, el PPA y el Convenio de Uso.

7) El no cumplimiento por parte de alguna parte material del Proyecto de las obligaciones asumidas en los documentos del Proyecto que sean materiales, mayores a USD 1.200.000 o 500.000 (según el momento del incumplimiento) o puedan causar un evento material adverso.

8) La existencia de juicios o reclamos de USD 500.000 o más o que puedan causar un efecto material adverso.

9) Si el Fideicomiso o los Certificados de Participación dejan de cotizar en bolsa o son suspendidos de un mercado de valores, o el Banco Central impone una penalización con respecto al Fideicomiso o en relación con los Certificados de Participación por incumplimiento de las normas del mercado de capitales.

10) Los Certificados de Participación son ofrecidos o transferidos a un ciudadano norteamericano localizado en EEUU o en incumplimiento de la Regulación estadounidense S y un proceso judicial o administrativo es iniciado en Uruguay o Alemania contra el Fideicomiso; o en EEUU o Alemania contra el Prestamista (o sub-participante).

11) Si cualquier:

(a) autorización otorgada o necesaria con relación al Proyecto o cualquier documento de la transacción no se ha mantenido o ha sido modificada, suspendida, cancelada o rescindida, o

(b) condición u obligación de cualquier documento de la transacción ha sido incumplida;

y a juicio del Prestamista tiene un efecto material adverso.

12) La existencia de un evento de fuerza mayor que afecta directa o indirectamente al Proyecto por más de 180 días.

13) Tiene lugar un déficit del financiamiento estimado.

14) El Proyecto no entra en pleno funcionamiento en la fecha prevista.

15) El Acta de Habilitación Final no se emite dentro de las 18 semanas a contar de la primera Acta de Habilitación emitida bajo el PPA, salvo que el plazo del PPA haya sido extendido debido a eventos de fuerza mayor, en cuyo caso, el plazo de 18 semanas también se extenderá por igual número de días.

- 16) El Acta de Habilitación Final se obtiene luego de transcurridos 29 meses a contar de la Notificación de Comienzo del Suministro dada por el Fideicomiso bajo el Contrato de Construcción Llave en Mano.
- 17) El Proyecto se declara como pérdida total a los efectos de cualquiera de los seguros.
- 18) El Fideicomiso cesa el funcionamiento de su actividad comercial o abandona el Proyecto.
- 19) Los Seguros materiales exigidos no se han obtenido cuando fue necesario, se vuelven nulos o son cancelados o dejan de estar en plena vigencia, o cualquier asegurador adquiere el derecho de anular o reducir de otro modo su responsabilidad bajo cualquiera de los seguros, salvo que en su lugar se designe un nuevo asegurador aceptable para el agente del financiamiento.
- 20) El Fideicomiso no es capaz de cumplir con cualquier requisito social y medioambiental o con el plan de acción social y medioambiental.
- 21) Que cualquier documento, declaración o garantía realizada por el Fideicomiso o cualquier otra parte del préstamo sea incorrecto o engañoso en cualquier aspecto material.
- 22) El Fideicomiso o cualquier otra parte en el préstamo no notifica al agente de financiamiento de cualquier incumplimiento inmediatamente después de tomar conocimiento de tal incumplimiento.
- 23) Cualquier endeudamiento financiero del Fideicomiso no es pagado cuando vence o se declara pagadero antes del vencimiento original como consecuencia de un incumplimiento.
- 24) El Fideicomiso o cualquier parte relevante del Proyecto es incapaz o admite su incapacidad de pagar sus deudas cuando se vencen, es declarado en insolvencia o concurso, suspende los pagos de todas sus deudas o a causa de dificultades financieras actuales o anticipadas, comienza negociaciones con uno o más de los acreedores con la idea de reprogramar cualquiera de sus pasivos o coordina una reunión de beneficiarios para decidir un plan de administración o liquidación.
- 25) Se inicia un proceso para declarar la insolvencia del Fideicomiso o cualquier parte relevante del Proyecto.
- 26) La existencia de cualquier expropiación, decomiso, secuestro, confiscación o ejecución que afecte a cualquier activo o activos del Fideicomiso o UTE y que pueda causar un efecto material adverso.
- 27) Es o se vuelve ilegal para el Fideicomiso o cualquier parte relevante del Proyecto llevar a cabo cualquiera de sus obligaciones bajo cualquier documento de la transacción y/o las mismas no son válidas, vinculantes y exigibles o dejan de serlo.
- 28) El Fideicomiso o cualquier parte relevante del Proyecto rescinde, revoca o deja de cumplir con cualquier documento de la transacción del que es parte o se observa la intención de rescindir, revocar o dejar de cumplir con cualquier documento de la transacción del que es parte, o cualquier documento de la transacción es suspendido, abandonado, cancelado o rescindido antes del fin de su plazo, o puede llegar a serlo.
- 29) Si con la intervención de cualquier autoridad gubernamental:
- (a) el Fiduciario o (en cualquier momento antes de la fecha en que el Proyecto entre en pleno funcionamiento) cualquier otra parte del préstamo es desplazada completa o parcialmente.
  - (b) la autoridad del Fideicomiso o de UTE en su actividad comercial o la gestión del Fideicomiso es completa o parcialmente restringida, o
  - (c) cualquiera de los Certificados de Participación de UTE o todo o cualquier parte de los ingresos o los activos del Fideicomiso o de UTE es confiscada, nacionalizada, expropiada o adquirida obligatoriamente.

30) Existe un cambio de autoridades, privatización o reorganización de UTE que, a criterio razonable del Prestamista, tiene un efecto material adverso o se espera que lo tenga.

31) Las obligaciones de UTE bajo cualquier documento de la transacción del que es parte, por algún motivo, dejan de contar con el respaldo soberano de Uruguay y esto, a criterio razonable del Prestamista, tiene un efecto material adverso o se espera que lo tenga.

32) Cualquier evento o circunstancia, o serie de eventos o circunstancias, que ocurra y que tenga o el Prestamista crea razonablemente que podría tener un efecto material adverso.

33) El Fideicomiso o cualquier otra parte del préstamo no cumple con alguna disposición de las garantías otorgadas, o cualquiera de las garantías otorgadas no es o deja de ser legal, válida, vinculante, exigible o vigente o una de sus partes (sin ser el Prestamista) alega que no está vigente.

34) Cualquier garantía otorgada o cualquiera de sus disposiciones:

(a) es revocada, rescindida o deja de estar en plena vigencia como garantía de primer grado o deja de proporcionar la garantía que se pretende, en cada caso sin el consentimiento previo del agente de financiamiento,

(b) se vuelve ilegítima o se declara nula, o

(c) cualquier individuo impugna su validez o ejecutabilidad.

35) El Fideicomiso, cualquier otra parte del préstamo o UTE dirige o mantiene relaciones comerciales con una persona, un grupo o una entidad que se encuentra en una lista de sanciones financieras (que incluye, en particular, el financiamiento de terrorismo).

36) Todo o parte del capital del Fideicomiso o cualquier fondo invertido en el Proyecto:

(a) es de origen ilícito con respecto a, de modo no taxativo, las Recomendaciones del FATF o la legislación uruguaya,

(b) resulta o resultan, respectivamente, de actividades tales como una práctica sancionable o cualquier otra categoría designada de delitos, o

(c) se utilizan para financiar materiales o sectores sujetos a un embargo de las Naciones Unidas, la Unión Europea o Alemania.

37) Ocurre una práctica sancionable bajo el Contrato (ejemplo, un acto de corrupción o fraudulento) con respecto al Proyecto o cualquier transacción contemplada en cualquier documento de la transacción.

38) La Garantía ECA:

(a) es declarada sin efecto en parte o en su totalidad por el Garante de la ECA, o

(b) deja de estar en plena vigencia en parte o en su totalidad;

39) El Fideicomiso no obtiene la exoneración tributaria bajo el Decreto 2/012 dentro de los seis meses a contar de la aprobación por parte del Banco Central del Uruguay a la emisión de los Certificados de Participación.

40) Luego de ocurrir un evento de incumplimiento, el agente del financiamiento puede, y deberá hacerlo si así lo solicitan los Prestamistas mayoritarios, mediante una notificación al Fideicomiso:

(a) cancelar todos o parte de los fondos disponibles para el desembolso;

(b) declarar que la totalidad o parte de los fondos desembolsados, junto con los intereses generados, y todo o cualquier otro monto acumulado o pendiente según los documentos del financiamiento han vencido y devenido exigible, y deben ser pagados de forma inmediata,

(c) declarar que la totalidad o parte de los fondos desembolsados sean pagaderos a la vista;

(d) ejercer o dirigir al agente de garantías para que ejerza cualquiera o todos sus derechos, compensaciones, poderes o discrecionalidades bajo los documentos del financiamiento.

41) Si así lo instruye cualquier Prestamista, el agente de financiamiento deberá, mediante una notificación por escrito al Garante de la ECA, ejercer todos los derechos conforme a la Garantía de ECA.

**CAMBIOS EN EL O LOS PRESTAMISTAS:**

El Prestamista y cualquiera que lo suceda, a su vez, puede ceder cualquiera de sus derechos y obligaciones bajo los documentos del financiamiento a determinadas instituciones o al Gobierno de Alemania, siempre que cuente con el consentimiento del Garante de la ECA. El consentimiento del Fideicomiso solo será requerido mientras dure el período de desembolsos bajo el Contrato y siempre que no exista un evento de incumplimiento; y en todo caso, dicho consentimiento no puede ser irrazonablemente denegado.

Los distintos Prestamistas bajo los documentos del financiamiento actuarán principalmente representados por el agente del financiamiento (para algunos actos, el Fideicomiso también ha designado al agente del financiamiento para que lo represente). En relación a las garantías constituidas, los Prestamistas y demás partes garantizadas actuarán a través del agente de garantías.

El Fideicomiso no puede ceder ninguno de sus derechos y obligaciones bajo los documentos del financiamiento.

**LEGISLACIÓN APLICABLE:**

El Contrato y todas las obligaciones no contractuales que de él provengan o que con él se vinculen se rigen por ley inglesa.

**ARBITRAJE:**

Cualquier disputa que surja de o en conexión con el Contrato será abordada y resuelta en última instancia por arbitraje de conformidad con las Normas de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional (la ICC, por sus siglas en inglés) vigentes al momento (las Normas de la ICC), y dichas Normas de la ICC se consideran incorporadas por referencia al Contrato.

## IV. OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

### 1. Descripción General del Proyecto Pampa

Este proyecto es una de varias iniciativas que está llevando adelante la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (“UTE”) para ampliar la capacidad de generación basada en energías renovables y complementarias de la amplia oferta hidroeléctrica ya existente en el país.

El Proyecto Pampa (el “Proyecto”) consiste en la construcción y operación de una central de generación eólica de 141,6 MW, conectada al Sistema Interconectado Nacional, abriendo la línea de 150 kV existente. El Proyecto comprende el suministro, instalación y montaje de los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y/o acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores. El parque venderá el 100% de su energía a UTE, a través de un contrato de compra/venta de energía (el “PPA”) de 20 años de plazo. El monto estimado a ser invertido (incluyendo costos financieros) asciende a US\$ 320,3 millones.

UTE en su rol de promotor del Proyecto, y apalancando su amplia experiencia en iniciativas similares, ha seleccionado la localización geográfica, y ha procedido con la selección del contratista y negociación del financiamiento de largo plazo del Proyecto. Asimismo, UTE será el responsable por la gestión del Proyecto hasta la disolución del Fideicomiso, el cual tendrá un plazo aproximado de 22 años.

El parque se construirá en los alrededores de Estación Pampa, a la altura del kilómetro 320 de la Ruta Nacional N°5. En esa localidad UTE posee una medición de viento de más de 5 años de duración, con resultados altamente favorables para el aprovechamiento eólico.

### 2. Potencia instalada, factor de capacidad y generación anual

El Proyecto estará compuesto por 59 aerogeneradores, de 2,4 MW de potencia unitaria, totalizando 141,6 MW. El factor de capacidad aportado por el proveedor para ese modelo de aerogenerador, y con el layout ofertado fue de 47,5%. Dicho factor fue revisado por los especialistas de UTE considerando los resultados de la auditoría de viento realizada y una adecuación del layout a los terrenos en función de las negociaciones con los propietarios de dichos predios obteniéndose un factor de capacidad ajustado de 46,6%. Por su parte, la evaluación energética realizada por la consultora independiente Barlovento le asigna un factor de capacidad de 44,35%, factor con el cual se lleva a cabo la presente evaluación. La generación estimada es de 550 GWh/año.

### 3. Selección del Contratista Operador y Financiamiento de Largo Plazo

Para la ejecución integral de esta iniciativa se procedió a la selección de un contratista que realizará la construcción del parque bajo la modalidad llave en mano. Durante el mes de mayo de 2013 se realizó una convocatoria a la cual se invitó a 11 fabricantes mundiales con reconocida trayectoria en este tipo de emprendimientos. En agosto de 2013 se recibieron 8 ofertas, las cuales fueron evaluadas en forma detallada por los equipos técnicos y financieros de UTE. Finalmente, en diciembre de 2013 se seleccionó a Nordex SE, una empresa alemana líder mundial en construcción y operación de parques eólicos, y con una presencia destacada en el mercado nacional. De acuerdo a los requerimientos del proceso de selección, los contratistas presentaron ofertas indicativas de financiamiento de largo plazo, las que fueron un elemento importante en la evaluación de los distintos candidatos.

En el caso de Nordex, la oferta de financiamiento fue presentada por el banco estatal KFW, conjuntamente con una cobertura de riesgos suministrada por Hermes, una agencia estatal Alemana con foco en la promoción de exportaciones.

Como se mencionó anteriormente, el costo total estimado del Proyecto será de US\$ 320,3 millones, de los cuales US\$ 224,2 millones corresponderán al financiamiento de largo plazo y los restantes US\$ 96,1 millones serán aportados por la emisión de los certificados de participación (CPs) del Fideicomiso.

#### **4. Obligaciones de UTE.**

Se resumen seguidamente las principales obligaciones que asume UTE, en virtud del Contrato de Fideicomiso Financiero Pampa y de los demás contratos y acuerdos que suscribe y que integran el presente Prospecto de Emisión.

##### **Contrato de Fideicomiso Financiero:**

- Previo a la emisión de los Valores, UTE se obliga a realizar aportes de dinero al Fideicomiso por un monto mínimo equivalente al 20% del monto de emisión de los Certificados de Participación.

Luego de realizada la emisión de los Valores, UTE se obliga adicionalmente a aportar fondos por hasta la suma máxima de US\$ 15.000.000 (Dólares estadounidenses quince millones) para la Finalización del Proyecto, en caso que los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores no sean suficientes para lo originalmente presupuestado. A los efectos del Contrato de Fideicomiso, se entiende por "Finalización del Proyecto" la Recepción Provisional del Suministro de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Construcción Llave en Mano. UTE asume la precitada obligación adicional, como una obligación distinta y sin perjuicio de la fianza que le corresponde otorgar a favor de Nordex como garante del Fideicomiso por el pago del monto total del precio de los contratos con dicha firma. En caso de hacerse efectiva dicha garantía, UTE en su calidad de fiador, tendrá acción de repetición contra el Fideicomiso como obligado principal.

- Para el caso en que por cualquier motivo el Proyecto no se encuentre terminado y en funcionamiento dentro de un plazo de 24 meses desde la Fecha de Inicio del Contrato de Construcción Llave en Mano, UTE se obliga, a partir del mes 25, a adelantar pagos en forma mensual por compras de energía bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica. Para el cálculo de dichos adelantos se tomarán en cuenta: i) la energía mensual esperada a ser generada en el Proyecto, para un escenario de recurso eólico de P50, y ii) la tarifa vigente en el mes que se esté efectuando el adelanto. El pasivo en MWh que como consecuencia devengue el Fideicomiso a favor de UTE, será cancelado en forma mensual a partir del año 10 siguiente al cumplimiento del mes 25 señalado y en un plazo de 5 años, al valor del MWh vigente en cada mes que se efectivice un pago. Dicho pago a favor de UTE estará subordinado al pago del Préstamo y Gastos del Fideicomiso de conformidad con la cláusula 12 del presente.
- UTE se obliga a realizar todas las acciones necesarias para que el Fideicomiso obtenga y mantenga vigentes las aprobaciones correspondientes para poder operar como generador en el sistema eléctrico nacional operado por la Administración del Mercado Eléctrico (ADME), las autorizaciones ambientales que correspondan y toda otra autorización o licencia necesaria para la correcta operación del Proyecto.
- UTE se obliga a aportar al Fideicomiso todos los fondos que sean necesarios para cancelar anticipadamente los Certificados de Participación Serie A de acuerdo a sus términos y condiciones, en caso de que no se obtenga el Préstamo para financiar el Proyecto antes de transcurridos 180 días de realizada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B, a un precio equivalente al precio de la emisión más un interés lineal anual hasta la fecha de cancelación anticipada.
- UTE asume la obligación de retirar todo el equipamiento de los Inmuebles y desocupar los mismos en las condiciones previstas en los contratos de arrendamiento correspondientes, o en su caso negociar un nuevo arrendamiento a su nombre.
- Cuando se proceda a la liquidación del Fideicomiso, UTE se obliga a realizar los pagos de contingencias fiscales u de otro tipo que recaigan sobre el Fideicomiso devengados hasta su liquidación y que tuvieran relación con la gestión del Proyecto o a asumir directamente dichas contingencias, renunciando a su derecho a solicitar reembolso por dichos pagos al Fideicomiso.

### **Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A:**

- UTE otorga a favor de los Titulares que sean propietarios de Certificados de Participación Serie A, una opción irrevocable de vender los Certificados de Participación Serie A que sean de su propiedad a UTE, por un precio tal, que al considerar:
  - (i) una suscripción inicial al precio de emisión,
  - (ii) las distribuciones efectuadas por el Fideicomiso hasta la Fecha de Ejercicio que aplique, y
  - (iii) una venta de títulos en la Fecha de Ejercicio, resulte en una tasa de retorno lineal (es decir sin capitalización de intereses) de 4,0% anual. La Opción podrá ser ejercida por cada Titular que posea Certificados de Participación Serie A en cada aniversario de la fecha de emisión venciendo dicho derecho en la Fecha de Ejercicio (inclusive) en la cual la suma de las distribuciones recibidas hasta esa fecha sea igual o mayor al precio de emisión más un interés lineal del 4.0% anual aplicado desde la Fecha de Emisión hasta esa Fecha de Ejercicio.

### **Contrato de Gestión:**

- Como Gestor del Fideicomiso UTE deberá asumir las siguientes responsabilidades:
  - Gestión de los Contratos del Proyecto
  - Monitoreo de la Construcción
  - Gestión de Permisos Regulatorios
  - Gestión de Pólizas de Seguros
  - Gestión del Financiamiento de Largo Plazo
  - Gestión Operativa del Parque Eólico (monitoreo del fiel cumplimiento del Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento firmado con el Operador y la gestión de todas las tareas operativas necesarias para la correcta operación del parque, que no estén incluidas en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento)
  - Auditorías e informes (será responsable por la realización de una continua auditoría técnica del Proyecto, y la elaboración de informes semestrales que deberán ser presentados al Fiduciario)
  - Normativa laboral - fiscalizará el cumplimiento de toda la normativa laboral, seguridad laboral, de seguridad social y previsional, tanto del Operador como del Constructor, así como de todas las empresas subcontratadas y tercerizadas por éstos. A dichos efectos, elevará un informe trimestral al Fiduciario, en el cual incluirá su asesoramiento y dictamen de los puntos indicados
  - Defensa y conservación del patrimonio del Fideicomiso. Informará al Fiduciario a la brevedad posible de cualquier hecho o circunstancia que pudiera afectar adversamente el patrimonio del Fideicomiso y tomará prontamente todas las medidas conservatorias y de defensa que resultaren convenientes y le fueran posibles, sin perjuicio de las que el Fiduciario pudiera tomar
  - Toma a su cargo las tareas de suscripción y gestión de los contratos de arrendamiento, con destino a la construcción e instalación del Proyecto en la zona de Pampa (Dpto. de Tacuarembó), incluyendo su inscripción, y su cesión o subarrendamiento al Fideicomiso.
  - Asume a su cargo el trámite para la imposición de las servidumbres necesarias para la instalación de líneas de conducción de energía eléctrica conforme a la normativa vigente.
  - Se obliga a indemnizar y mantener indemne al Fideicomiso, el Fiduciario y los Titulares, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fideicomiso, el Fiduciario o los Titulares, en virtud de cualquiera de los actos realizados en su calidad de Gestor.
  - Impartir instrucciones y recomendaciones a la Fiduciaria, para que proceda según el caso en el marco de la gestión y ejecución integral del Proyecto.

### **Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica:**

- UTE comprará toda la energía que sea entregada a la red en el nodo respectivo, al precio acordado y por el plazo establecido en el contrato. A los efectos del Despacho Nacional de Cargas (DNC) la central será considerada con costo variable nulo, por lo cual despacharán

siempre que estén disponibles y que no exista ninguna restricción operativa establecida por el despacho.

- UTE como propietaria de la red de transmisión y distribución garantizará la compra de energía que no sea generada por motivo de indisponibilidad de la red de transmisión, en idénticas condiciones que las establecidas en los demás contratos de compra venta de energía de las licitaciones de eólica para emprendimientos totalmente privados.

**Contrato de Compraventa de Construcción llave en mano:**

- Suscripción del “Contrato Construcción llave en mano” en garantía del Fideicomiso.

**Contrato de Compraventa de Garantía, Operación y Mantenimiento:**

- Suscripción del “Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento” en garantía del Fideicomiso.

**Convenio de Uso:**

- Operar y mantener el Puesto de Conexión y Medida y la RED de UTE asociada, de modo de permitir la adecuada ejecución del convenio de uso.
- Cumplir y hacer cumplir a sus funcionarios y contratados todas las cláusulas y condiciones establecidas en el convenio de uso, así como las disposiciones legales y reglamentarias relativas a la ejecución del mismo.
- UTE compensará al GENERADOR en el caso de tener indisponibilidades en la RED DE UTE
- UTE tomará a su cargo y costo asociado: la Dirección de Obra, la realización del Anteproyecto de Conexión, y de las Especificaciones de suministros y obras, aprobación técnica de los materiales y equipos a instalar, así como la tramitación, si correspondiere, del Procedimiento de Imposición de Servidumbres, incluyendo las notificaciones y/o publicaciones del caso y Autorización Ambiental. En caso de que sea necesario el inicio de obra sin que la tramitación haya culminado, se podrá solicitar al Generador tomar a su cargo la tramitación de la autorización escrita y debidamente certificada de los propietarios de los padrones afectados por la servidumbre de las líneas.



## V. ANALISIS ECONOMICO FINANCIERO DEL PROYECTO

A continuación se detallan las principales premisas económicas - financieras del Proyecto.

### 1. Potencia instalada y generación esperada

El Proyecto contará con 59 aerogeneradores con una capacidad nominal de 2,4 MW por unidad, lo que totaliza 141,6 MW de capacidad instalada.

De acuerdo a las mediciones de viento efectuadas por UTE y validadas por un consultor independiente, el factor de utilización esperado del Proyecto (con una probabilidad de 50%) será de 44,35%, lo que resulta en una generación anual esperada (P50) de 550GWh.

### 2. Costo de Inversión y Fondo

El Proyecto comprende el suministro e instalación de aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para la puesta en marcha de la central, así como también la construcción y/o acondicionamiento de los accesos a la central y a los aerogeneradores.

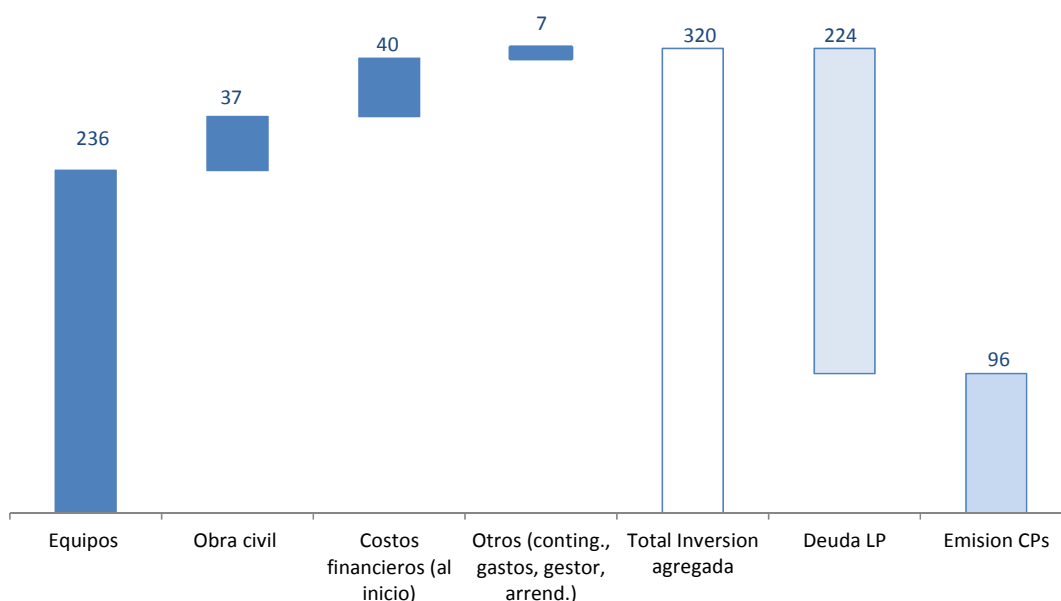
El costo de inversión de los aerogeneradores, para la tecnología considerada es de aproximadamente US\$ 1,84 millones por MW instalado. Dicho costo comprende el costo de aerogenerador en sitio, montaje, trabajos eléctricos, obra civil, fundación y camino de acceso. El costo de la subestación del parque asciende a US\$ 13,0 millones. Agregando las diferentes partidas, el costo total estimado de la construcción del Proyecto representa una suma de US\$ 278,3 millones (US\$ 272,7 millones del Contrato Llave en Mano más US\$ 5,5 millones de contingencias).

A su vez, dados los requerimientos del financiamiento de largo plazo, se deben adicionar como concepto de necesidad de inversión inicial rubros que incluyen: i) costo de la cobertura de Hermes, ii) fondos iniciales de la Cuenta Reserva del préstamo, iii) intereses durante el periodo de construcción y iv) gastos y comisiones. Por otra parte, también se deben considerar los arrendamientos, honorarios del gestor y gastos de funcionamiento del Fideicomiso en el período de construcción. La suma agregada de todos estos conceptos, a la fecha asciende a US\$ 42,1 millones, lo cual resulta en una necesidad de inversión inicial estimada de US\$ 320,3 millones.

Dicha inversión se fondeará, con un préstamo a largo plazo (que financiará el 70% del monto total de la inversión) por US\$ 224,2 millones y US\$ 96,1 millones provenientes de la emisión de Certificados de Participación (ver gráfico próxima página).

De acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero, luego de realizada la emisión de los Valores, y en caso que los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores no sean suficientes para la Finalización del Proyecto como originalmente presupuestado,, UTE se obliga a aportar fondos adicionales por hasta US\$ 15.000.000 (ver cláusula 7). Asimismo, en caso de que ocurran demoras en la ejecución del proyecto, en el mismo contrato UTE asume el compromiso de empezar a adelantar fondos (a cuenta de las compras de energía relacionadas al PPA) a partir del mes 25 desde la Fecha de Inicio del Contrato de Construcción Llave en Mano (ver cláusula 8).

### Origen y Usos de Fondos – US\$ MM



### **3. Costos de Operación y Mantenimiento**

La operación y mantenimiento del parque, excepto la subestación, se contrata con el mismo proveedor de los aerogeneradores, para el período inicial de 5 años, prorrogables (a opción de UTE) por 5 años más, de acuerdo al siguiente detalle:

- Los dos primeros años, quedan comprendidos por el período de garantía de los aerogeneradores, debiendo abonar solamente el costo de mantenimiento de la obra civil correspondiente a USD 100.000 por año
- Para los años tres a diez, se consideró un costo de US\$ 65.695 anuales por aerogenerador según contrato firmado con el contratista. Dichos honorarios se reajustan en base a una paramétrica establecida en dicho contrato (ver Resumen Contrato de Operación, Garantía y Mantenimiento).
- A partir del año 11 se estima un incremento de 20% respecto al valor mencionado en b) y se asume la misma paramétrica de ajuste.

### **4. Costos de Administración**

Los costos de administración del Fideicomiso incluyen principalmente:

#### **a) Contrato de Gestión**

El Contrato de Gestión entre el Fideicomiso y UTE contempla un honorario de US\$ 500.000 anuales durante el periodo de construcción y US\$ 200.000 anuales durante el periodo de operación.

#### **b) Costos del Fiduciario**

La estructura legal y los servicios fiduciarios provistos por RAFISA tendrán un costo variable aplicando las siguientes tasas:

- Estructuración: 0,15% del monto emitido + IVA
- Administración: US\$ 8.500 + IVA/mes

## 5. Otros Costos Operativos

A continuación se detallan otros rubros de costos relevantes para la ejecución y operación del Proyecto.

### a) Arrendamientos

El parque será instalado en predios de propiedad privada. El precio de arrendamiento de los espacios necesarios para la colocación de los aerogeneradores, se ha establecido en UI 47.071 anuales, por aerogenerador instalado, considerando que esto incluye la caminería y tendido de cables asociado.

### b) Seguros

Costo de seguros se estima en 0,35% anual del valor de inversión establecido en con Contrato de Construcción Llave en Mano.

### c) Tasas regulatorias

Se estima i) una Tasa de Despacho Nacional de Cargas de US\$ 0,15/MWh (en base al monto establecido por decreto para el 2013), y ii) una tasa de URSEA de 0,20% de los ingresos provenientes de ventas de energía eléctrica.

## 6. Impuestos

Se consideraron los beneficios tributarios dispuestos en el Decreto 2/012:

- IRAE (según puntaje obtenido en la estimación de la Matriz de Indicadores):
  - Exoneración estimada de IRAE: 60% (tasa aplicable 10%), durante un período de 15 años, con un tope máximo de beneficio de 58,67% sobre el monto de la inversión.
- IP:
  - Exoneración del Impuesto al Patrimonio sobre los bienes muebles por toda su vida útil.
  - Exoneración del Impuesto al Patrimonio de Obras Civiles por 10 años por estar el Proyecto ubicado en el interior del país
- Exoneración de tasas y tributos a la importación, incluido el IVA, de bienes muebles de activo fijo y materiales destinados a la obra civil, que sean declarados no competitivos con la industria nacional.
- Devolución de IVA en régimen de exportadores por las adquisiciones en plaza de materiales y servicios vinculados a la obra civil.

En el entendido de que el Proyecto sea declarado promovido, en el marco de la Ley 16.906, se solicitaría el siguiente beneficio tributario:

- Autorización para ingresar en régimen de admisión temporaria y con eximente de garantías aduaneras, maquinarias y equipos y todo otro bien requerido en forma transitoria para la ejecución de las obras (siempre que no se consuman totalmente en la misma).

## 7. Costos y Condiciones del Financiamiento de Largo Plazo

Como se mencionó anteriormente, el monto total a ser financiado asciende a US\$ 224,2 millones. Se estima que el préstamo tendrá las siguientes condiciones:

Plazo: 15 años, a partir del comienzo de la operación

TIR (incluyendo gastos iniciales): 6,70% (asumiendo tasa CIRR de 3,29% vigente hasta el 14/12/2014)

Periodo de gracia: Construcción + 6 meses (~21 meses)

Amortización y pago intereses:	Semestral
Pago Dividendos:	Aprobado en tanto el ratio de cobertura de fondos ("DSCR") en base a un factor de utilización P50 esté por encima de 1,2x
DSCR Mínimo:	1,05x

Asumiendo el factor de utilización P50 de 44,35% se estima que el DSCR estará por encima de 1.20x durante la vida del proyecto, posibilitando la distribución de dividendos de acuerdo a las políticas establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

## 8. Ingresos

En función de lo mencionado, el precio de venta de la energía es el precio resultante del último proceso de compra de energía llevado a cabo por UTE, el que ascendió a 63,50 US\$/MWh, a valores de 2010.

El 60% de dicho precio se ajusta, en función de la evolución del Índice de Precios al Productor de Estados Unidos (PPI) con una ponderación del 80% y del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN) corregido por el tipo de cambio con una ponderación del 20%. El 40% restante del precio no tiene ajuste, quedando fijo en términos nominales. El valor actualizado en dichos términos, asciende a 67,85 US\$/MWh aplicable durante el año 2014.

Si bien el Proyecto podría acceder a ingresos adicionales por su contribución a la reducción de gases de efecto invernadero, no se consideraron ingresos ni costos por este concepto.

## 9. Disolución de Fideicomiso

De acuerdo al Contrato de Fideicomiso, el mismo será disuelto al tercer mes posterior al vencimiento del Contrato PPA ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez repagadas en su totalidad las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario procederá a transferir a UTE los aerogeneradores y demás equipamiento que sea parte de los Activos del Fideicomiso a esa fecha. UTE por su parte asume la obligación de retirar todo el equipamiento de los Inmuebles y desocupar los mismos en las condiciones previstas en los contratos de arrendamiento correspondientes, o en su caso negociar un nuevo arrendamiento a su nombre.

***LAS ESTIMACIONES ECONOMICAS SE REALIZAN A SIMPLES EFECTOS INDICATIVOS, SIN QUE SIGNIFIQUEN UNA ASUNCIÓN DE RESPONSABILIDAD DE PARTE DEL FIDUCIARIO, EL GESTOR U OTROS TERCEROS, POR EL CUMPLIMIENTO DE LAS MISMAS. EL INVERSOR DEBERÁ REALIZAR SU PROPIO ANÁLISIS Y PROYECCIONES DEL NEGOCIO, TASAS DE RETORNO Y DEL PROYECTO EN GENERAL.***

## VI. ANÁLISIS DE RIESGOS

*La inversión en los Valores se encuentra sujeta a una serie de riesgos particulares a su naturaleza y características. La descripción de los riesgos aquí manifestados no es exhaustiva, sino es que realizada a título ilustrativo. Los potenciales adquirentes de los Valores deben leer cuidadosamente este Prospecto y analizar detenidamente los riesgos asociados a la inversión en los Valores, y requerir en cada caso, por su propia cuenta, cargo y riesgo, el correspondiente asesoramiento por parte de asesores y consultores idóneos en las respectivas materias.*

### a) Riesgo de Construcción

La construcción del parque se realizará bajo la modalidad de Contrato Llave en Mano y el monto de inversión estimado incorpora contingencias por US\$ 5,5 millones. Por otra parte, los inversores tendrán protecciones especiales suministradas por UTE.

**De acuerdo a la cláusula 7 del Contrato de Fideicomiso Financiero, UTE asume el compromiso de aportar fondos adicionales por una suma máxima de US\$ 15.000.000 en caso de que los fondos obtenidos por la emisión de los Valores y el Préstamo no sean suficientes para la Finalización del Proyecto en caso que los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores no sean suficientes para lo originalmente presupuestado.**

UTE asume ese compromiso de aportar fondos adicionales, como una obligación distinta y sin perjuicio de la fianza que le corresponde otorgar a favor de Nordex como garante del Fideicomiso por el pago del monto total del precio de los contratos con dicha firma. En caso de hacerse efectiva dicha garantía, UTE en su calidad de fiador, tendrá acción de repetición contra el Fideicomiso como obligado principal.

Asimismo, si la construcción experimenta un retraso en su ejecución (estimada en 15 meses), a partir del mes 25 UTE comenzará a adelantar fondos al Fideicomiso en concepto de adelanto a cuenta de energía a ser entregada (ver cláusula 8 del Contrato de Fideicomiso).

### b) Riesgo de Disponibilidad de Equipos

Los aerogeneradores que serán suministrados por Nordex, se basan en tecnologías maduras ya validadas en parques en operación a nivel global. Igualmente, como es práctica en estos proyectos, el Fideicomiso contara con las garantías necesarias de Nordex, quien asumirá cualquier falla de carácter técnico en los equipos suministrados.

### c) Factor de Utilización

Los factores de utilización estimados se basan en mediciones de viento efectuados por UTE los cuales cuentan con cinco años de antigüedad. Dichas mediciones fueron revisadas por consultores internacionales independientes, quienes estimaron en base a ellas el recurso eólico potencial del Proyecto (expresado en factores de utilización de largo plazo). De estas estimaciones se tomó como caso base la más conservadora (elaborada por Barlovento) que proyecta un 44,35% de utilización (en P50). A su vez este factor de utilización es el utilizado para el análisis del crédito del Proyecto por parte de los financiadores de largo plazo (quienes cuentan con amplia experiencia en proyectos de este tipo).

### d) Riesgo UTE

Como contraparte del PPA, arrendador de los predios donde se instalarán los aerogeneradores (que serán subarrendados al Fideicomiso) y principal tomador del riesgo de construcción, UTE representa el principal riesgo de crédito asumido por los inversores (ver sección Obligaciones de UTE, en el capítulo Objetivo y Características de la Inversión). Entre los principales mitigantes de este riesgo destacamos que UTE es una empresa 100% estatal, con una sólida política financiera, y cuenta con una calificación local AAA (Fitch).

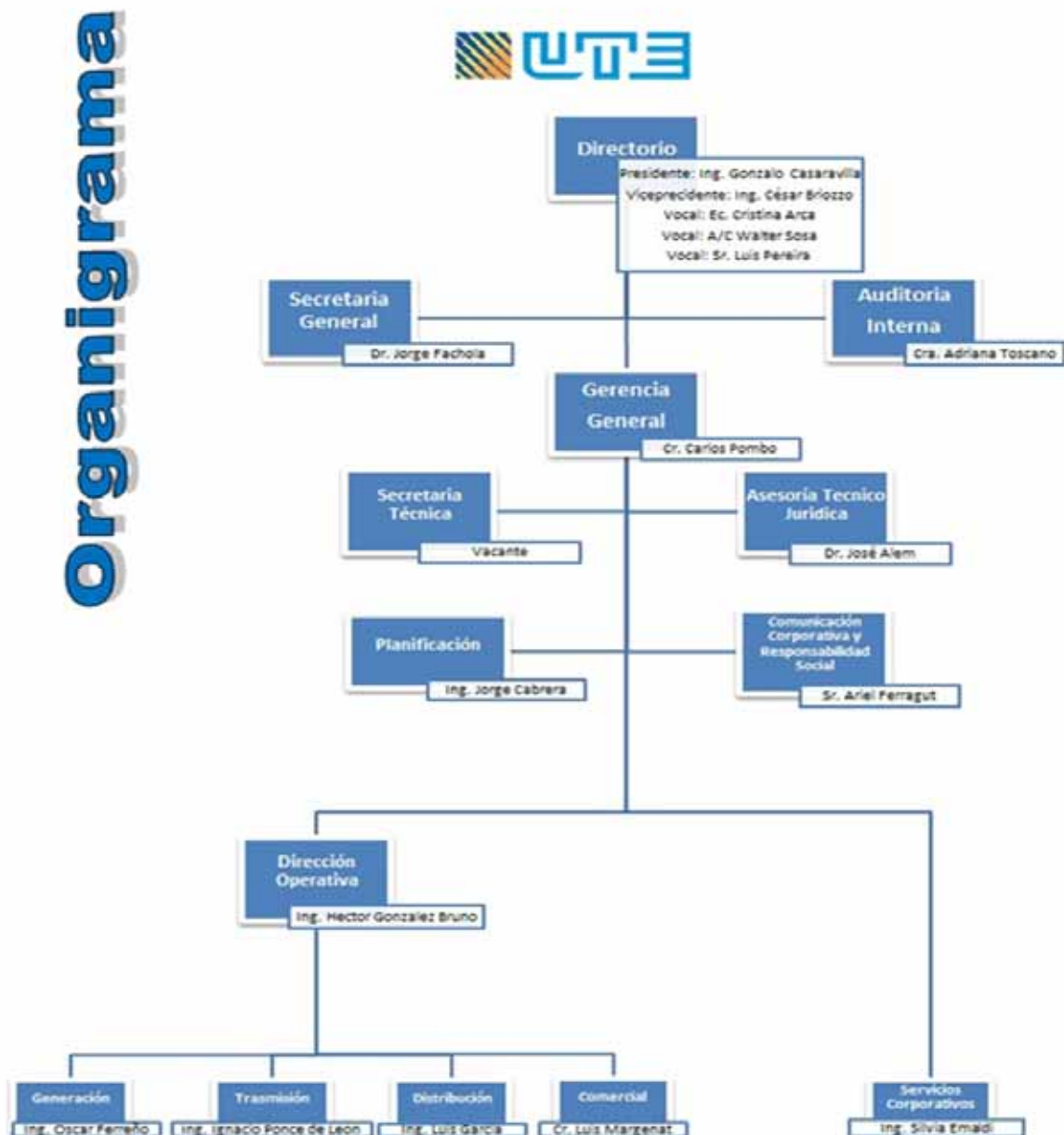
## VII. INFORMACIÓN DEL GESTOR

### 1.1. Información general

La Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE), es la empresa pública uruguaya que brinda el servicio eléctrico en el territorio nacional, sirviendo a 1.3 millones de clientes.

Fue creada el 21 de octubre de 1912, operando en el mercado eléctrico uruguayo, con actividades en todos los segmentos de la cadena de valor: generación, transmisión, distribución y comercialización. Asimismo, brinda servicios de asesoramiento técnico en el Uruguay y en el exterior.

#### 1.1.1. Organigrama General de UTE



### 1.1.2. Miembros del Directorio

#### **Gonzalo Casaravilla – PRESIDENTE**

Es Ingeniero Electricista egresado de la Facultad de Ingeniería de la UDELAR y Magister en Ingeniería Eléctrica y Doctor en Ingeniería Eléctrica de la misma Universidad.



Es Profesor Titular (Gr 5) en el Instituto de Ingeniería Eléctrica de la UDELAR; de 2004 a 2007 fue Jefe del Departamento de Potencia del Instituto de Ingeniería Eléctrica y de 2007 a mayo 2010 se ha desempeñado como Director del referido Instituto. Desde 2006 ha sido miembro del Consejo de la Facultad de Ingeniería.

Desde 1988 a 2001 trabajó en el campo de la fabricación de convertidores electrónicos de potencia y en la automatización industrial y hasta 2011 fue Investigador Nivel I del Sistema Nacional de Investigadores.

Actualmente es Presidente del Directorio de UTE, cargo que desempeña desde Mayo 2010.

#### **Cesar Briozzo - VICE-PRESIDENTE**

Es Master of Science en Ingeniería Eléctrica egresado de la Universidad Tecnológica Chalmers en Göteborg, Suecia, donde luego trabajó en sistemas de evaluación de aerogeneradores en pequeña escala y fue responsable del proyecto de aerogenerador experimental para investigación en sistemas eléctricos de plantas de generación eólica de Hönö.



Desde 1986 es docente del Instituto de Ingeniería Eléctrica de la Facultad de Ingeniería de la UDELAR y Profesor Titular (Gr.5) del Departamento de Potencia. Ha dirigido maestrías y doctorados en calidad de codirector de tesis y director académico y es integrante desde 2009 de la Comisión Académica de Postgrados de la UDELAR, además de investigador nivel I del Sistema Nacional de Investigadores.

Fue responsable desde 1985 de la División Potencia de Controles SA, teniendo a su cargo el diseño y fabricación de equipamiento para conversión electrónica de potencia.

Actualmente es Vice Presidente del Directorio de UTE, cargo que desempeña desde Mayo 2010.

#### **María Cristina Arca Aicardi – VOCAL**

Es Licenciada en Planificación de la Economía, en la Universidad de la Habana, Cuba y Licenciada en Economía de la UDELAR.

Realizó cursos de capacitación laboral en UTE, en Brasil, Francia, Argentina, Perú y diversos cursos sobre Economía y Tarifas. Participó en cursos sobre Mejora de la Gestión de la Empresa, Liderazgo, Management, Evaluación por desempeño y Planificación Estratégica.



En UTE fue técnico economista hasta 1990, pasando posteriormente en comisión a la Junta Departamental de Montevideo. En 1992 regreso a UTE como Jefe de Departamento de Demanda hasta 1997, siendo Sub Gerente de Análisis y Diseño de Tarifas hasta marzo 2005, desempeñándose luego como asesora del Director Gerardo Rey hasta junio 2012.

Actualmente es Vocal del Directorio de UTE, cargo que desempeña desde Marzo 2013.

### A/C Walter Sosa - VOCAL

Es Analista en Computación de la UDELAR y Técnico Especializado en Mecánica por UTU. Actualmente cursa una especialización en Seguridad de la Información en la UNIT.



Ha realizado diversos cursos sobre Gestión de Proyectos, Planificación Estratégica y específicos del área Informática, además de participar en seminarios sobre energía e informática.

Ingreso a UTE en 1981 como becario y en 1996 ingreso a la División Sistemas desempeñándose como Especialista en Desarrollo de Software, pasando en 2005 en comisión al Ministerio de Desarrollo Social (MIDES) como Especialista en Desarrollo de Software, luego como Director del Departamento de Sistemas y Bases de Datos y finalmente como Responsable de Seguridad de la Información y Responsable de Transparencia Pasiva. En 2012 regreso a UTE como adscripto al Despacho del Director Prof. Juan Gómez.

Actualmente es Vocal del Directorio de UTE, cargo que desempeña desde Noviembre 2013

### Luis Eduardo Pereira - VOCAL

Cursó estudios Notariales en la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la UDELAR y ha cursado estudios en Administración de Empresas, Contabilidad y Finanzas, Capacitación y Liderazgo, y Principios de Comercialización e Investigación de Mercados.



En 1979 ingresa el Sanatorio Mautone de Maldonado, donde se desempeñó como Director Gerente hasta 1999. En 2000 ingresa a la Intendencia de Maldonado como Director General de Administración y Recursos Humanos y en 2002 asume como Director General de Hacienda.

Actualmente es Vocal del Directorio de UTE, cargo que desempeña desde Noviembre 2013.

### 1.1.3. Personal Superior

<b>Gerente General</b>	Cr. Carlos Pombo
<b>Dirección Operativa</b>	Ing. Héctor González Bruno
<b>Generación</b>	Ing. Oscar Ferreño
<b>Trasmisión</b>	Ing. Ignacio Ponce de León
<b>Distribución</b>	Ing. Luis García
<b>Comercial</b>	Cr. Luis Margenat
<b>Planificación</b>	Ing. Jorge Cabrera
<b>Comunicación Corporativa y Responsabilidad Social</b>	Sr. Ariel Ferragut
<b>Asesoría Técnico Jurídica</b>	Dr. José Alem
<b>Servicios Corporativos</b>	Ing. Silvia Emaldi
<b>Auditoría Interna</b>	Cra. Adriana Toscano
<b>Secretaría General</b>	Dr. Jorge Fachola
<b>Despacho Nacional de Carga</b>	Ing. Andrés Tozzo



#### **1.1.4 Mejora de Gestión**

En 1987 UTE inició un proyecto corporativo de Mejora de la Gestión en procura de un cambio cultural, sustentado en los pilares de "orientación al cliente", "mejora de la rentabilidad" y afirmación de los principios de "calidad, pertenencia y responsabilidad".

Ese fue el inicio de una transición de una empresa orientada a la producción de energía eléctrica a una que pone el énfasis en buscar la permanente satisfacción de sus clientes.

Desde entonces, se ha estado trabajando en forma permanente en la modernización de la gestión. El conocimiento capitalizado en ese camino permitió ampliar el negocio ofreciendo servicios de asesoramiento y asistencia técnica a terceros en temas de nuestra competencia.

Convencidos de que la calidad no es el resultado de situaciones fortuitas ni esfuerzos aislados, se ha desarrollado un plan de actividades orientado hacia la promoción, difusión e implantación de un Proceso de Mejora Continua en la empresa. Tales actividades merecieron importantes reconocimientos en diferentes áreas de la empresa, que lograron la obtención del Premio Nacional de Calidad, reconocimiento que hace todos los años el Gobierno de la República, a las Organizaciones que se destacan en la aplicación de procesos de calidad. Cabe señalar, que UTE fue la primera empresa pública a la que se le otorgó dicho premio en 1998.

Desde entonces la consolidación de la gestión de calidad se canalizó a través de la certificación de procesos según la familia de las normas ISO 9000, 14000 y la norma ISO17025.

#### **1.2. Gobierno Corporativo**

##### **(a) Integración del Directorio**

De acuerdo con la Ley Nº 15.740, el Directorio de UTE está compuesto por cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo, -previa venia de la Cámara de Senadores- quien determina expresamente quiénes serán presidente y vicepresidente.

Asimismo, de acuerdo a la Ley Nº 15.031, para la designación de los Directores, el Poder Ejecutivo debe tener en cuenta los antecedentes de cada miembro en el sector público, la conducción empresarial y el sector eléctrico.

##### **(b) Gerente General**

Además del Directorio, UTE cuenta con un Gerente General, quien depende en forma inmediata del Presidente del Directorio y el cual es un cargo permanente al que corresponde coordinar el funcionamiento de la institución de acuerdo a las directivas, tareas y responsabilidades que se determinen por el directorio o el presidente.

##### **(c) Ética y anticorrupción**

Los Directores, el Gerente General y todos los funcionarios de UTE, se encuentran sujetos a las normas generales de ética y anticorrupción que las leyes 17.060, 17.008 y los Decretos 30/003 y 354/999 establecen para todos los funcionarios de los Entes Autónomos del Estado Uruguayo.

##### **(d) Publicación de información**

UTE publica sus estados contables y el informe de auditoría independiente a dichos estados contables, en su página web: [www.ute.com.uy](http://www.ute.com.uy), información que se encuentra a disposición de los inversores y del público en general.

Asimismo, en virtud del Decreto Nº 393/004 UTE publica en el sitio web [www.comprasestatales.gub.uy](http://www.comprasestatales.gub.uy) todas las adquisiciones de bienes y servicios que realiza.

(e) Comité de Auditoría

El directorio de UTE, atendiendo lo dispuesto en la Ley 18.627 respecto a Gobierno Corporativo, creó el Comité de Auditoría como órgano de Directorio y asimismo aprobó el Estatuto para su funcionamiento. El comité de Auditoría deberá establecer una vía de comunicación entre el Directorio, la auditoría interna y la auditoría externa.

El mismo tiene como Misión: Asistir al Directorio en el cumplimiento de sus responsabilidades de supervisión de la confiabilidad de los informes financieros, la eficacia del control interno y la gestión de riesgos, cumplimiento de normativa ética, requerimientos legales y regulatorios, del desempeño de los auditores externos y de la actividad de la gerencia Auditoría Interna y Seguimiento de Gestión.

Este comité estará integrado por tres miembros, dos de los cuales deberán integrar el Directorio de la Administración, pudiendo designar como tercer miembro a un integrante de la plantilla gerencial de UTE que no desarrolle funciones operativas o de gestión en la línea jerárquica, o en su defecto, a un profesional contratado específicamente a tales efectos.

El comité cuenta con un Reglamento interno de funcionamiento que se ha aprobado por Acta del comité de fecha 07-07-11.

### **1.3. Principales Actividades**

A continuación se incluye una descripción de las principales actividades operativas de la empresa: Generación, Trasmisión, Distribución y Comercialización.

Asimismo se comentarán las políticas ambientales de la empresa y su participación en actividades de asesoramiento externo.

#### **1.3.1. Generación**

Para obtener valores adecuados y sostenibles en el tiempo de los parámetros de disponibilidad y tasa de falla, desde el año 1999 se está trabajando en el plan de desarrollo e implantación de un sistema de gestión integrado y en la aplicación de un sistema de RCM (Reliability Centred Maintenance). En octubre de 2008 se realizó una auditoría de gestión por parte de LSQA-LATU Sistemas SA y Quality Austria – OQS unificando los Sistemas de Gestión de Generación Térmica e Hidráulica, estando ahora certificado el Sistema Integrado de Generación, que incluye lo relativo a Calidad, Medio Ambiente y Seguridad y Salud Ocupacional. Es de destacar que por primera vez en UTE y en la Administración Pública, una unidad además de recertificar bajo las normas ISO 9001:2000 e ISO 14000:2004, sin exclusiones, certificó su Sistema de Seguridad y Salud Ocupacional según norma OHSAS 18001:2007, con alcance de Generación Hidráulica.

#### **A) Generación hidráulica**

El aprovechamiento hidroeléctrico del Río Negro es una importante fuente de energía renovable del país. Forma parte del Sistema Nacional de generación con un potencial instalado de 593 MW, lo que significa actualmente el 18,4% del total de las fuentes de generación. Asimismo, dentro de dichas fuentes, un 46,1% corresponde al 50% la Central hidroeléctrica Binacional de Salto Grande.

La República Oriental del Uruguay tiene una superficie terrestre de 176.215 km<sup>2</sup>. Limita al sur con el Río de la Plata y el Océano Atlántico, al oeste con la República Argentina y al noreste con la República Federativa del Brasil. La topografía es en general plana, hay unas pocas elevaciones (cuchillas). Tiene una densa red de cursos de agua siendo el río Negro el mayor de los que atraviesan su territorio.

El río Negro nace en la República Federativa del Brasil, en el estado de Río Grande del Sur a unos 50 km. al norte de la frontera con la República Oriental del Uruguay. Tiene una extensión total de 850 km. y un desnivel total de 140 m. Atraviesa en su recorrido en nuestro territorio (prácticamente de Este a Oeste), rocas de distintas características y edades. La superficie de la cuenca es de 71.400 km<sup>2</sup> poco más de la tercera parte de la superficie del país, siendo 3.125 km<sup>2</sup> correspondientes al territorio de la República Federativa del Brasil.

#### **Central Hidroeléctrica Dr. Gabriel Terra**

La presa y central Hidroeléctrica "Dr. Gabriel Terra", se ubica entre los departamentos de Durazno y Tacuarembó, en el paraje denominado Rincón del Bonete a 394 km. de la desembocadura del Río Negro, 22 km. aguas arriba de la ciudad de Paso de los Toros, y a 269 km. por carretera de la ciudad de Montevideo. La potencia instalada de esta represa es de 152 MW.

#### **Central Hidroeléctrica Baygorria**

La presa y central Hidroeléctrica "Rincón de Baygorria", se ubica entre los departamentos de Durazno y Río Negro, a 307 km. de la desembocadura del Río Negro, y a 266 km. de la ciudad de Montevideo. Esta represa posee una potencia instalada de 108 MW.

#### **Central Hidroeléctrica Constitución**

La presa y central Hidroeléctrica "Constitución", se ubica entre los departamentos de Soriano y Río Negro, en el paraje denominado Paso del Palmar, a 157 km. de la desembocadura del Río Negro, y a 295 km. de la ciudad de Montevideo. La potencia instalada es de 333 MW.

### **B) Generación térmica**

UTE cuenta actualmente con varias centrales de generación térmica, todas ellas de su propiedad. Las mismas son la Central Batlle y Ordoñez, con 235 MW instalados de unidades térmicas a vapor y 80 MW de motores, la Central La Tablada con 200 MW, la Central Punta del Tigre con 288 MW, la Turbina de Maldonado con 20MW, motores diesel 5 MW, turbinas arrendadas 350 MW, siendo por lo tanto la potencia actual instalada en Centrales Térmicas de 1.178 MW.

### **C) Generación Eólica y Biomasa**

#### **Parque Eólico de UTE en Sierra de Caracoles 20 MW**

UTE construyó un parque eólico de 10 MW en la Sierra de Caracoles en el departamento de Maldonado, al amparo del convenio de condonación de deuda entre el gobierno de la República Oriental del Uruguay y el Reino de España, con una empresa española y cuya entrada en servicio tuvo lugar en el 2008. El parque se compone de 5 aerogeneradores modelo Vestas V80 de 2 MW cada uno, certificados según la norma IEC como clase 1. Se trata de equipos de tecnología de paso variable y velocidad variable, siendo representativos del estado del arte de la generación eólica. En 2010 se finalizó la expansión de este parque en 10MW, con la incorporación de 5 aerogeneradores adicionales, completando un total en operación de 20MW.

#### **Parques eólicos en construcción**

Desde 2010 UTE ha comenzado a desarrollar una estrategia de cambio de la matriz energética apuntando a la incorporación de energía proveniente de fuentes renovables. En particular, la política de generación eólica ha establecido diferentes líneas de acción: licitación para la instalación

de parques eólicos por parte de empresas privadas a las cuales UTE les asegura la compra de la energía generada, instalación de un parque propio en la colonia Juan Pablo Terra en Artigas (67MW), desarrollo de un emprendimiento privado con participación de UTE en partes iguales con Eletrobras a instalarse en paraje Artilleros en Colonia (65 MW) y otros proyectos a implementarse a través de diferentes vehículos de propósito especial con participación de UTE de hasta un 20% en el capital (300MW).

En referencia a los parques eólicos en los cuales UTE tiene participación, **Juan Pablo Terra** está finalizando su construcción, en la actualidad está inyectando energía a la red y se estima que en breve estará totalmente en operación, **Artilleros** están en construcción teniendo fecha prevista de entrada en operación parcial para noviembre de 2014, completando su operación comercial para principios de 2015.

En tanto, de los 300 MW planificados, el proyecto a instalarse en **Pampa** (141,6MW) se desarrollará a través del Fideicomiso Financiero Pampa, objeto de la emisión que contiene este prospecto.

El proyecto se financiará 70% con fondos proveniente de un financiamiento a largo plazo a obtenerse de una institución financiera internacional y el restante 30% con emisión de certificados de participación, de los cuales UTE prevé quedarse con el 20%, mientras que el restante 80% se destinará a una subasta pública a realizarse en el Mercado de Valores. La entrada en operación de este parque se planifica para principios de 2016.

Asimismo, se proyecta desarrollar otros dos parques eólicos cada uno de 70MW, uno en la Colonia **Arias** del Instituto Nacional de Colonización ubicada en el Departamento de Flores y otro en la zona de **Valentines** en el límite de los departamentos de Florida y Treinta y Tres, ambos proyectos prevén su entrada en operación para fines de 2016.

#### **Proyectos de generación en base a biomasa**

En el marco de la política nacional de cambio de matriz energética, UTE está apuntando también al desarrollo de proyectos de generación de energía eléctrica proveniente de materia orgánica (biomasa).

En tal sentido ha firmado contratos de compra de energía a empresas privadas de planta de celulosa, arroceras y otras, que generan energía para su autoabastecimiento y venden a UTE el excedente. Asimismo, se está analizando la participación de UTE en asociación con privados para el desarrollo de proyectos de biomasa.

### **1.3.2 Trasmisión**

En esta etapa se realiza el transporte de la energía eléctrica desde los generadores a los centros de consumo; el despacho de cargas del sistema eléctrico nacional de alta y extra alta tensión que incluye el despacho de energía económico involucrando las operaciones de exportación e importación; y la gestión de las comunicaciones de la Empresa.

La Ley N° 16.832 de Marco Regulatorio del Sector Eléctrico crea un mercado mayorista de electricidad para cuyo funcionamiento es imprescindible la existencia de una red de transporte y una operación del sistema que coordine el conjunto generación - transporte - demanda, para posibilitar el tránsito libre de la energía negociada entre los productores y los consumidores, garantizando que la demanda quede cubierta en todo momento y al menor costo.

Se pone a disposición de los agentes del mercado una red de transporte fiable, garantizando el acceso a los distintos agentes en condiciones de igualdad.

La UTE es responsable de la gestión de la red de transporte, debiendo:

- Operar y mantener la red eléctrica de Trasmisión en condiciones adecuadas para el transporte de energía entre los Centros de Generación, las Interconexiones Internacionales y los Centros de Consumo.
- Adecuar sus instalaciones realizando las renovaciones del equipamiento y las ampliaciones menores de modo de mantener la funcionalidad de las mismas.
- Identificar y promover las ampliaciones que permitan mantener al Sistema en óptimas condiciones de funcionamiento, tanto técnicas como económicas.

La creciente participación de agentes privados, auto productores o generadores puros, en la generación y comercialización a nivel mayorista de energía eléctrica, ha impulsado la instrumentación de los mecanismos previstos en la Ley de Marco Regulatorio. En este contexto, UTE ha celebrado en 2008 un acuerdo con la Administración del mercado Eléctrico (ADME) para proporcionarle los servicios de Despacho de Cargas.

### **La Red de Transporte**

La Red de Transporte posee una extensión de 4.437 km., cubriendo la totalidad del país bajo un sistema radial e incluyendo una importante interconexión con el sistema argentino a partir del ente binacional Salto Grande en 500 kV, y otra de menor porte con el sistema brasileño.

Las redes de alta tensión poseen una potencia total instalada en transformadores de 6.841 MVA. Las mismas están dispuestas en 150kV para la mayor parte del país y en 500kV desde Salto Grande hasta San Carlos en el departamento de Maldonado, pasando por Montevideo.

La red es operada a través de una tecnología que incluye equipos de maniobra a distancia, control, protecciones, telecontrol, comunicaciones y electrónica de potencia.

### **Interconexión con Argentina**

Desde 1980 Uruguay se encuentra fuertemente interconectado con Argentina en 500 kV, a través de las dos interconexiones del llamado cuadrilátero de Salto Grande, construido junto con dicha central binacional.

Hasta el año 1999, tuvo lugar un comercio de energía ocasional, dentro del marco del Convenio de Interconexión firmado por los dos países con motivo de la central Salto Grande. A partir del año 2000, y luego de la firma de Notas Reversales entre ambos países, se habilitó adicionalmente el comercio por la interconexión, mediante contratos.

Desde el año 2004 y ante las limitaciones que se han presentado en el mercado energético argentino, se ha dificultado la concreción de nuevos contratos, sin embargo se han desarrollado una serie de mecanismos de intercambios "spot" a los que se ha sumado la posibilidad de importar energía proveniente de Brasil a través de la Conversora de frecuencia Garabí, utilizando el sistema de transporte de Argentina.

### **Interconexión con Brasil**

- **Interconexión Rivera – Livramento**

La diferencia de frecuencias entre los sistemas (Argentina y Uruguay en 50 Hz y Brasil en 60 Hz) ha establecido una mayor dificultad en los procesos de integración con las redes eléctricas de Brasil. Como

primera etapa de integración entre sus sistemas eléctricos, en 1997, UTE, Eletrobrás y Eletrosul firmaron los contratos relativos a la Interconexión Rivera - Livramento, 70 MW, 150/230 kV (kilovoltios), con convertora de frecuencia back-to-back, localizada próxima a la estación uruguaya Rivera 150 kV y conectada a la red de 230 kV de ciudad de Livramento. Dicha interconexión se encuentra operativa tras su inauguración en el año 2001.

A partir del año 2004 se ha acordado la posibilidad de intercambios de energía procedente de excedentes térmicos e hidráulicos de vertimiento, requiriéndose la contratación de una empresa Comercializadora a efectos de gestionar estas compras en el mercado brasilero. Actualmente existe un contrato con la comercializadora TRADENER LTDA para gestionarlas. Adicionalmente se han habilitado intercambios de energía de vertimiento turbinable así como energía de emergencia operativa, que son compensados a través de cuentas corrientes entre los sistemas.

- **Interconexión del Sur**

El proyecto de interconexión en 500 kV con Brasil permitirá la realización de comercio spot o de oportunidad de energía con el sistema eléctrico brasileño, así como la realización de contratos de suministro con potencia garantizada que puedan pactarse con empresas de ese país.

El proyecto consta de las siguientes instalaciones:

- Ampliación de la instalación San Carlos 500 kV
- Línea San Carlos – Melo en 500 kV, en 50 Hz
- Estación de transmisión Melo 500 kV
- Convertidora de frecuencia en Melo
- Línea Melo – frontera en 525 kV, en 60 Hz
- Línea frontera – subestación terminal en Brasil en 525 kV, en 60 Hz.
- Ampliaciones de subestación terminal en Brasil en 60 Hz.

El monto total de inversiones del proyecto es de aproximadamente USD 330MM. Para la realización del Proyecto se formó una sociedad anónima integrada por la Corporación Nacional para el Desarrollo y UTE, que realizará una parte de la inversión.

### **1.3.3. Distribución**

La participación de la electricidad en el mercado energético nacional, puede dividirse en etapas diferenciadas por las características de la oferta y el enfoque de los oferentes en el mercado.

Hasta fines de los ochenta, los distintos agentes tuvieron una actitud pasiva, no existió una política energética explícita. En este período, no hubo amenazas de ingresos de nuevos productos o sustitutos. En esas condiciones, la participación de la electricidad en el consumo final por fuentes, pasó del 8,6 % en 1970, al 17,3% en 1988.

Desde inicios de los noventa, el proyecto de mejora de gestión (PMG), entre otros cambios de organización y enfoque impuestos en UTE, sentó las bases para un cambio en la estrategia competitiva, con una visión “desde la demanda”, tendiente a influir en los hábitos de consumo de los clientes. En ese aspecto, se destaca la incorporación de las funciones de marketing y comunicación externa, hasta ese momento no desarrolladas, por prevalecer hasta ese momento una estrategia de “adentro hacia fuera”.

En ese nuevo contexto y sobre la base de la nueva orientación, restringida en su accionar por el ordenamiento legal para el sector público, la participación de la electricidad en el consumo final por fuentes siguió creciendo.

La participación creciente de la electricidad en el consumo final por fuentes, responde a crecimientos de las ventas en el mercado interno. En el período 1990-2000 las ventas de energía crecen a una tasa acumulativa anual del 7%.

En los años siguientes, luego de superada la coyuntura de crisis económica en los años 2000-2003, las ventas vuelven a crecer en el período 2004 -2008 a una tasa del 3,90% anual. Actualmente la demanda crece en un entorno del 4% anual.

El grado de acceso a las redes de UTE, que en las condiciones actuales es un indicador del grado de electrificación del país, también contribuyó al incremento del peso de la electricidad respecto a otras fuentes. El mismo se obtiene de los datos censales y resulta del análisis de las viviendas particulares ocupadas, con moradores presentes, a través de la relación entre las “conectadas” y el total de las mismas. A la fecha se encuentra electrificada mas del 98% de la población.

La electricidad compite con otras fuentes energéticas y su posición en el mercado depende, en cada momento, de la libertad de elección de los demandantes. A su vez, ello es función de múltiples variables pero principalmente de las tecnologías disponibles y de los precios de cada una de las fuentes energéticas alternativas.

Con la entrada en vigencia del nuevo marco regulatorio, los clientes finales quedan divididos en dos categorías: “clientes libres” y “clientes regulados”. Los clientes regulados o cautivos, son aquellos que mantendrán la característica hoy por todos conocida en el país. Es decir, seguirán comprando a la unidad comercial del distribuidor, en nuestro caso DYC, pagando una tarifa regulada. Los clientes libres, podrán comercialmente obviar a UTE, no así técnica o físicamente, comprando directamente a un generador o a un comercializador en el mercado mayorista y pagarán un “peaje” a UTE por utilizar sus redes.

La “estructura tarifaria” o “escala de tarifas” es el medio por el cual se pretende recoger la variabilidad de costos (horarios, diarios, estacionales, zonales), para asignarlos a los clientes según sus respectivas responsabilidades en el origen de los mismos. Este principio es recogido en nuestro país por el marco legal vigente, que establece que las tarifas deben reflejar los costos, con prescindencia del carácter social o jurídico del cliente o el destino final de la energía eléctrica utilizada.

En función de esas características y de los cambios que se vienen registrando en el mercado energético, en los últimos años UTE ha venido renovando gradualmente su estrategia comercial con la aplicación de tarifas inteligentes, bonificaciones de consumo por la aplicación de determinadas tecnologías, planes de promoción para la compra de electrodomésticos, bonificaciones y premios por buen pagador.

El 1° de enero de 2006 entró en vigencia el Reglamento de Calidad de Servicio de Distribución de Energía Eléctrica. Este Reglamento establece metas de continuidad del suministro que en caso de no ser cumplidas obliga a UTE a aplicar bonificaciones en las facturas de los clientes afectados.

En lo que respecta a la Calidad del Producto Técnico (niveles de tensión), a partir del 1° de Julio de 2006 se inició la implementación de campañas de medición a nivel de centros de transformación con lo que se elaboran los informes para el Regulador a efectos de su control.

### **Sistema de Distribución**

Es una extensa red de conductores aéreos y subterráneos y un conjunto de estaciones y subestaciones transformadoras. La mayor parte de la energía que recibe el sistema de Distribución proviene de las estaciones transformadoras de Trasmisión, y en menor grado de generadores distribuidos que inyectan potencia directamente a las redes de distribución, en cantidad creciente en los últimos años, en virtud

del Marco Regulatorio vigente. El sistema de Distribución opera con redes de subtransmisión (60 kV y 30 kV), de media tensión (22 kV, 15 kV y 6 kV) y de baja tensión (0.22 kV y 0.4 kV).

Este sistema de distribución está en permanente evolución debido a la incorporación de nuevos clientes y generadores distribuidos, ampliaciones para mejora de la calidad del servicio y sustitución de instalaciones o equipamiento que llegan al final de su vida útil.

Entre la gran variedad de componentes que conforman la red de distribución, los elementos de mayor importancia son:

- los transformadores, que reducen la tensión a valores adecuados para el transporte de la energía y suministro a los distintos clientes, existiendo por lo menos uno por estación y subestación,
- las líneas aéreas, conformadas por conductores de aluminio con alma de acero, aleación de aluminio, aluminio o cobre, montados sobre columnas de hormigón o postes de madera,
- los cables subterráneos, conformados por conductores de cobre o aluminio aislados en papel impregnado en aceite o materiales termoplásticos,
- los disyuntores y seccionadores, que permiten abrir y cerrar los circuitos tanto en condiciones normales como en situaciones de falla, existiendo varios por estación y subestación,
- los automatismos, que actúan en caso de producirse situaciones anormales con la finalidad de proteger las instalaciones frente a sobrecargas y sobretensiones,
- los equipos de medición, de control y de seguridad ubicados en cada suministro, de múltiples tipos de acuerdo a la tarifa de cada cliente, y que constituyen el elemento final que vincula la red con el consumidor final.

La diversidad de materiales y equipos instalados en la red, con antigüedad muy dispar, conlleva a la coexistencia de diferentes tecnologías que complican de cierta forma las tareas de operación y mantenimiento.

Dado el tamaño de la red y en atención a la continuidad del servicio y a razones de economía, sólo es posible adoptar nuevas tecnologías al momento de ampliar o renovar los equipos e instalaciones. El cambio más significativo en ejecución es la implementación de un plan de renovación sistemática de la red, consistente en la sustitución de los niveles de tensión de 30 kV, 6 kV y 0,22 kV, por 22 kV y 0,4 kV, y cuyo objetivo es aumentar la eficiencia del sistema. Entre las tecnologías más destacables se pueden mencionar las siguientes:

- sustitución de los cables aislados en papel impregnado en aceite, por cables aislados con materiales termoplásticos para todos los niveles de tensión.
- sustitución de la tecnología de montaje de estaciones y subestaciones en mampostería, por equipamiento modular de reducido tamaño, en ambiente SF6.
- sustitución de la línea aérea convencional en BT por línea aérea preensamblada con conductores de aluminio.
- sustitución de transformadores con tanque de expansión por transformadores herméticos con cuba expandible.
- sustitución de la línea aérea convencional en MT desnuda por línea protegida para zonas arboladas.
- implantación en todo el país de un sistema de automatización y telecomando (SCADA) de estaciones y puntos de operación intermedios, soportado por redes de fibra óptica.
- comunicaciones soportadas por sistemas trunking, GPS, radio enlaces, fibras ópticas, enlaces vía satélite, etc.
- sistemas informáticos corporativos, en tecnologías centralizada y descentralizada, redes de PC's, etc.



## **Tecnología de gestión y automatización de la Red**

Las actividades de Distribución se sustentan en la introducción continua de tecnologías de gestión y de automatización. Esa política se inició en el año 1989 con el Proyecto de Mejora de la Gestión (PMG).

Esta estrategia tecnológica consistió en la implantación de los sistemas informáticos corporativos que dan soporte a todas las actividades de la empresa (Distribución, Comercial, Finanzas, Personal, Abastecimientos, entre otros).

En una primera etapa fueron implantados los Sistemas de Gestión Comercial (SGC), de Gestión de Incidencias (SGI) y de Gestión de Trabajos (SGT). El SGC permite gestionar el ciclo comercial y la atención al cliente personalizada. El SGI es un instrumento esencial para la recepción de reclamos por Telegestiones y para el seguimiento de las incidencias en la Red por los CMD (Centros de Maniobra de Distribución). El SGT permite hacer uso de la normalización de materiales y de proyectos tipo de las instalaciones y realizar el seguimiento de las obras de Distribución registrando la incorporación a la red de las unidades físicas para su control contable.

En una segunda etapa, iniciada en 1995 con el Proyecto de Gestión de Redes (PGR), se procedió con la implantación de funciones avanzadas de operación de redes, que utilizan una base de datos georreferenciada que contiene toda la red de AT y MT.

Este proyecto lanzó también un plan de Telecontrol de la Red de Distribución y concretó la integración del sistema SCADA al Sistema de Gestión de Distribución (SGD).

Una tercera etapa se inicia con el proyecto EGEO y la extensión del Plan de Telecontrol.

El proyecto EGEO apunta a una renovación del software con requerimientos más exigentes para lograr el uso corporativo de la información geográfica dentro de la empresa. Estos requerimientos son:

- extensión del alcance de la base de datos del PGR a la red de BT y acometidas de los clientes.
- integración del AVL (rastreo por satélite de vehículos).
- desarrollo del Módulo de Análisis de Redes (MAR) que permite realizar simulaciones (flujos de cargas, cortocircuitos) utilizando directamente los datos de la red eléctrica contenidos en la base de datos.

El Plan de Telecontrol, aún en ejecución, consiste en la implantación de un sistema de comando y supervisión a distancia de las instalaciones de distribución, contribuyendo en forma significativa a la mejora de la calidad del servicio y a la disminución de los costos de explotación. El telecontrol permite reducir sensiblemente los tiempos de maniobra de la red, garantizar la seguridad del operador, obtener información para la toma de decisiones en los CMD, detectar en forma precoz las necesidades de mantenimiento, brindar información para los estudios de diagnóstico y planificación de la red y aportar medidas de parámetros necesarios para los reportes al Regulador y para la gestión comercial.

DYC dispone de una infraestructura de atención telefónica (Departamento de Telegestiones). Este servicio cuenta con 120 líneas donde 60 operadores atienden las 24 horas, los 365 días del año. La capacidad de atención de este centro es de 5000 llamadas por hora. Para ello se tiene a disposición un número de llamada gratuito para todo el país 0800 8111 y uno abreviado para el área metropolitana 1930. Este servicio es publicitado en forma continua por distintos medios en todo el país (facturas, radio, televisión, prensa, folletos, etc.).

La información recibida por los clientes es actualizada en la base de datos al momento de entablarse la comunicación telefónica. Por ejemplo: una solicitud de cambio de nombre (gratis para el cliente), se hace efectiva en la base de datos al momento del requerimiento, enviándose el contrato al domicilio para confirmar la transacción efectuada. Esta modalidad es similar para otros trámites de índole comercial (refacturación, duplicado de factura, aumento de potencia contratada, etc.).

Ante el llamado de parte de un cliente por interrupción en el servicio, Telegestiones ingresa on-line el reclamo en la base de datos.

#### **1.3.4 Política Ambiental**

UTE, se ha constituido en la primera empresa en contar con una unidad especializada de Gestión Ambiental, y de acuerdo con los principios y acciones ambientales que viene implementando desde 1992, declara su compromiso de:

- Desarrollar la Gestión Ambiental en UTE como parte de un proceso continuo de mejora de la calidad de la Empresa, orientado a la prevención de la contaminación y a un desarrollo sostenible.
- Adecuar, a través de un proceso gradual y continuo, las instalaciones y actividades existentes de generación, transmisión, distribución y servicios asociados, acorde con los nuevos criterios de desempeño ambiental.
- Enmarcar la Gestión Ambiental en la observancia de las normas municipales y nacionales y en la disposición para desarrollar una acción voluntaria de propuesta, iniciativa y colaboración con las autoridades nacionales y municipales competentes y con la población en general.
- Brindar a todo el personal el apoyo necesario para lograr actitudes proactivas en temas ambientales, destacando que el mantenimiento y la preservación de la calidad ambiental son una responsabilidad de todos quienes desempeñan tareas en la Empresa.
- Tomar como marco de referencia las normas legales ambientales internacionales en los casos en que no exista legislación nacional.
- Orientar a los proveedores para que adopten criterios de desempeño ambiental concordantes con los de nuestra Empresa.
- Minimizar cualquier impacto adverso y significativo de los nuevos desarrollos eléctricos, integrando la dimensión ambiental en la planificación, ejecución, operación y abandono de los mismos.

#### **Estudios ambientales**

Los estudios ambientales que se realizan en UTE tienen por objetivo:

- identificar los impactos ambientales de los nuevos proyectos eléctricos e instalaciones existentes;
- cumplir con la Ley de Evaluación del Impacto Ambiental y las normas ambientales exigidas por los organismos financieros internacionales;
- aplicar medidas correctivas y preventivas con el fin de evitar y/o mitigar impactos en el medio ambiente.

Dentro de estos estudios encontramos:

##### a) Diagnósticos ambientales

Este tipo de estudios son realizados para establecer la situación ambiental actual de:

- toda la empresa o de alguna de sus instalaciones con el fin de establecer medidas correctivas o preventivas, iniciar el Plan de Auditorías o formular Sistemas de Gestión Ambiental;
- algún tema específico relacionado con varias unidades o instalaciones de la empresa.

#### b) Estudios de Viabilidad Ambiental

La Gerencia de Medio Ambiente desarrolló los Estudios de Viabilidad Ambiental que se realizan previo a la formulación del proyecto definitivo y la realización del Estudio de Impacto Ambiental. Esta metodología permite evaluar y ponderar distintas alternativas de ubicación de un nuevo proyecto eléctrico, identificando aquellos sitios ambientalmente viables y seleccionando el sitio óptimo del punto de vista técnico, económico y ambiental.

Estos estudios analizan el proyecto en cada uno de sus componentes, realizando una identificación y valoración preliminar de impactos para determinar y evaluar los grandes impactos que podrían afectar la viabilidad del proyecto.

Los impactos identificados se evalúan en función de las características ambientales del medio en estudio, considerando los aspectos físicos, biológicos, socioeconómicos y paisajísticos, permitiendo reducir sustancialmente los impactos en el medio ambiente.

#### c) Estudios de Impacto Ambiental

- Estudios de Impacto Ambiental (EIA) exigidos por ley.

Estos estudios se realizan en cumplimiento de la Ley de Evaluación de Impacto Ambiental (Ley 16.466) y su decreto reglamentario, que establecen la obligatoriedad de presentar una solicitud de Autorización Ambiental Previa para la ejecución de las obras de todo nuevo proyecto.

Los proyectos comprendidos son: centrales de generación hidroeléctrica, centrales de generación termoeléctrica, obras accesorias (gasoductos y oleoductos, líneas de transmisión de energía de 150 kV o más y líneas de energía eléctrica de menor tensión en faja de defensa de costas o áreas protegidas).

- Estudios de Impacto Ambiental (EIA) no exigidos por ley.

La Ley de Evaluación de Impacto Ambiental no exige la realización de EIA ni la solicitud de Autorización Ambiental Previa de los proyectos de líneas de distribución en media tensión (60, 30 y 15 kV), salvo que se encuentren ubicados en la faja de defensa de costas o en áreas protegidas.

No obstante, en función de los lineamientos ambientales establecidos en UTE, se acordó internamente la realización de EIA a estos proyectos no comprendidos en la ley, con el fin de establecer medidas correctivas, preventivas y de mitigación de los impactos ambientales.

- EIA y otros estudios ambientales exigidos por Organismos Financieros Internacionales.

Independientemente de las exigencias ambientales establecidas por el marco legal nacional, UTE realiza los EIA y otros estudios ambientales de las obras y proyectos a ser financiadas por organismos financieros internacionales, en cumplimiento de los requisitos ambientales para la obtención de las líneas de financiación.

#### d) Autorizaciones Ambientales Especiales

Estos estudios se realizan en situaciones particulares donde ya existe una central de generación en operación la cual va a ser ampliada y se evalúa todo el conjunto.

Para obtener la Autorización Ambiental Especial de acuerdo al Decreto 349/05, se realiza el Estudio de Impacto Ambiental y Análisis de Desempeño (EslAyAD).

Para ello se presenta un Análisis de Desempeño Ambiental de las instalaciones existentes y un Plan de Gestión Ambiental para su mejora, y una Evaluación del Impacto Ambiental de las nuevas instalaciones operando conjuntamente con las instalaciones actuales.

#### **Planes de auditoría y seguimiento ambiental**

Una **auditoría ambiental** es un proceso de verificación sistemático y documentado, a efectos de recabar información objetiva, evaluar la misma y determinar si la gestión ambiental de una organización conforma los criterios ambientales vigentes. A partir de los resultados es posible, si corresponde, establecer medidas correctivas.

UTE contrató una consultoría con una empresa canadiense para la elaboración de un Manual de Auditorías Ambientales para centrales de generación (hidroeléctricas y térmicas). Se establecieron los criterios ambientales a auditar, la metodología de trabajo y la periodicidad de realización. Asimismo, se capacitó al personal técnico de UTE que actualmente es responsable de la ejecución de estas auditorías de desempeño ambiental.

Los **planes de seguimiento, vigilancia y control ambiental**, surgen como resultado de los estudios de impacto y las auditorías ambientales realizadas tanto a los proyectos como a las instalaciones en funcionamiento. Los planes contienen las acciones que deben tomarse para realizar el seguimiento del emprendimiento desde el punto de vista ambiental.

Las **auditorías de cierre** se realizan para establecer las condiciones ambientales en que se encuentran las instalaciones en la etapa de cese de sus actividades.

Este conocimiento es necesario para poder determinar la ocurrencia de impactos negativos que surgen cuando un establecimiento deja de funcionar, registrar la existencia de pasivos ambientales y proponer las medidas de mitigación y/o control necesarias.

Con esta operativa, UTE implementa la gestión ambiental en todas las fases de una instalación (proyecto, obra, operación y cese) asegurando la minimización de los impactos negativos que puedan suceder una vez que las instalaciones cesan en su funcionamiento.

#### **Emisiones al ambiente**

##### Emisiones gaseosas y particuladas

La gestión de la calidad del aire resulta de fundamental importancia en la operativa de las centrales de generación térmica, por lo que se han incluido medidas tendientes a: reducción de emisiones previstas por incorporación de gas natural, reducción estimada de la emisión de contaminantes por uso de gas natural, reducción de emisiones por integración energética con otros países, reducción de emisiones de monóxido de carbono.

### Efluentes líquidos

En la operativa normal de las centrales térmicas se generan efluentes líquidos. Estos efluentes son sometidos a un tratamiento previo a su vertido, con el fin de no afectar el medio ambiente y cumplir con la legislación ambiental vigente (Código de Aguas).

Asimismo, se cuenta con Planes de Contingencia para derrame de combustibles, ácidos y otros compuestos químicos.

### Emisiones sonoras

La gestión de la calidad ambiental de una unidad industrial debe incluir diagnósticos de situación y programas de monitoreo y evaluación del nivel sonoro en el entorno próximo a las instalaciones (límite exterior).

UTE realiza estudios de ruido en centrales térmicas, centrales hidroeléctricas, generadores Diesel de respaldo y en estaciones y subestaciones de transformación.

En cada caso se diseña un programa de monitoreo, en el que se establece los puntos de medición, la frecuencia de la toma de datos y las técnicas de determinación.

Estos estudios pueden ser puntuales (diagnósticos de situación), periódicos (a intervalos de tiempo) o continuos.

Los resultados permiten definir medidas para mitigar los impactos sonoros que producen las instalaciones actuales y futuras de UTE. Entre otras medidas se mencionan la instalación de silenciadores de escapes de vapor en Central Batlle, instalación de equipos generadores con silenciadores y el diseño de cortinas forestales.

### Emisiones electromagnéticas

En la operativa normal de toda instalación eléctrica generan campos eléctricos y magnéticos.

Si bien a nivel nacional no existe una norma que establezca los límites de exposición, UTE aplica las directrices establecida por la Comisión Internacional de Protección contra la Radiación No Ionizante (ICNIRP), las cuales son recomendadas por la Organización Mundial de la Salud.

UTE cuenta con un plan de monitoreo de instalaciones tipo donde se registran los valores de campo eléctrico y magnético y se comparan con la normativa aplicada.

A su vez, UTE realiza mediciones en el entorno de sus instalaciones, atendiendo solicitudes de la comunidad que piden se registren los valores de campo en sus viviendas o en el exterior de las instalaciones próximas a las mismas.

### **Mecanismos de desarrollo limpio y el Mercado del Carbono**

El marco de los protocolos vigentes, establece que los proyectos de reducción de emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI) deben contribuir al desarrollo sostenible de los países en desarrollo (países anfitriones, donde se desarrollan los proyectos). Este dispone de mecanismos de flexibilidad basados en proyectos siendo el Mecanismo de Desarrollo Limpio o MDL uno de ellos. Permite que los países industrializados con compromisos de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) puedan financiar proyectos de mitigación en países en desarrollo que contribuyan a su desarrollo sostenible.

El MDL es aplicable a proyectos que utilicen fuentes de energías renovables como la energía eólica, solar, biomasa y eficiencia energética. Uruguay, como país en desarrollo, que no tiene actualmente compromisos de reducción de emisiones y cumple con todos los requisitos para que en caso de presentar un proyecto bajo el MDL sea elegible. Por este motivo resulta atractivo para la implementación de este tipo de proyectos.

A fines del 2008, UTE se firmó una carta de intención con el Banco Mundial e inició el proceso de negociación para la firma del contrato de compra-venta de los Certificados de Reducción de Emisiones (CERs) entre el gobierno uruguayo y el Reino de España que se generen del parque eólico de Sierra de los Caracoles.

### **Sistemas de Gestión Ambiental**

Un Sistema de Gestión Ambiental es un “soporte” que contiene la estructura, las normas y los procedimientos que permiten obtener y controlar sistemáticamente el nivel de desempeño ambiental de una instalación, proceso o actividad.

En UTE, se están diseñando e implantando Sistemas de Gestión Ambiental, según la Norma ISO 14001 en diferentes instalaciones y procesos de la empresa. La implantación de los SGA permite:

- la realización de un diagnóstico ambiental a través del cual se identifican los aspectos ambientales que deben ser considerados;
- la elaboración de uno o varios Programas de Gestión Ambiental con las acciones necesarias para adecuar ambientalmente cada proceso o instalación;
- la revisión periódica del sistema para su mejora continua
- el control del cumplimiento de la legislación ambiental vigente.

#### **1.3.5. Conex (Consultoría Externa)**

El proceso de cambio vivido a partir del PMG dejó a disposición de la empresa una infraestructura material y humana de enorme potencialidad. En el plano material se destacan una sustantiva capacidad de procesamiento en materia informática, una moderna red de comunicaciones y una malla comercial que asegura el contacto eficaz y permanente con todos los habitantes del país. En el plano humano, se cuenta con profesionales y técnicos, altamente capacitados en las más diversas disciplinas y en el liderazgo y conducción de procesos de desarrollo organizacional.

Las potencialidades antes mencionadas en cuanto a recursos humanos y materiales posibilitaron la prestación de servicios de asesoramiento y asistencia técnica. Dada la alta especificidad del tema, se entendió conveniente la creación de una unidad en la estructura de UTE que atendiera debidamente tales actividades.

Por este motivo, en el año 1993 se crea la Unidad de Consultoría Externa (CONEX), que es, el instrumento a través del cual UTE brinda sus servicios de consultoría, poniendo a disposición de otras empresas y organizaciones todo su potencial y experiencia acumulados a lo largo de su proceso de transformación.

CONEX cuenta con una metodología propia, resultado del aprendizaje tanto de sus experiencias internas, como en organizaciones clientes. Dicha metodología está orientada al logro de los siguientes objetivos:

- Calidad de los productos y adecuación a las necesidades reales de los clientes
- Plazos y esfuerzos asociados
- Transferencia de know-how que permita una actividad independiente luego de finalizado el proyecto

Estos objetivos se aseguran a partir de la aplicación de cinco aspectos básicos:

- Participación y compromiso del personal de la Organización Cliente
- Comunicación fluida con la Alta Dirección y con toda la organización
- Utilización de una metodología de sistema de gestión de proyectos
- Formación a toda la Organización
- Apoyo post-implementación

Esto permite absorber la metodología de trabajo, generar un mayor compromiso con los objetivos de la transformación y quedar en inmejorables condiciones para gestionar los cambios una vez finalizado el Proyecto y retirada la Consultoría.

UTE cuenta con calificados profesionales con la capacitación y la experiencia requeridas para solucionar las más diversas problemáticas de la gestión empresarial. Bajo este concepto se agrupan los siguientes temas orientados al fortalecimiento institucional y la modernización en la gestión de las organizaciones:

- Planificación Estratégica, Presupuesto y Control de Gestión
- Reingeniería del Negocio
- Reingeniería de procesos
- Implementación del Modelo de Mejora Continua
- Definición de estructuras organizativas
- Administración de proyectos

En la actividad industrial se presta asesoramiento entre otras actividades en:

- Generación Térmica
- Generación Hidráulica
- Trasmisión de E. Eléctrica
- Instalaciones Electromecánicas
- Instalaciones Civiles
- Ensayos de Laboratorio
- Gestión Ambiental
- Paquetes de Software

## 1.4. Resumen de Cifras Operativas

### I) SISTEMA DE GENERACION

#### 1. ENERGIA GENERADA E INTERCAMBIADA (GWh)

PRODUCCION	2007	2010	2011	2012	2013
Hidráulica UTE	3,165	3,462	1,805	2,814	3,125
Térmica UTE	1,158	1,130	2,573	3,666	1,795
Eólica UTE		58	72	65	65
Diesel (autónoma e Interconectada)	6	0	0	4	4
Fotovoltaica					0
<b>COMPRA</b>					
A Salto Grande	4,350	4,588	4,521	2,345	4,924
A Argentina	574	345	265	279	0
A Brasil	215	42	206	463	0
A Agentes Productores	23	280	364	502	602
<b>TOTAL</b>	<b>9,491</b>	<b>9,905</b>	<b>9,806</b>	<b>10,138</b>	<b>10,515</b>
<b>DESTINO</b>	2007	2010	2011	2012	2013
Brasil	34	0	0	0	0
Argentina	576	510	0	91	196
Uruguay	8,881	9,395	9,806	10,047	10,319
<b>TOTAL</b>	<b>9,491</b>	<b>9,905</b>	<b>9,806</b>	<b>10,138</b>	<b>10,515</b>

Nota:

- En el 2013 la generación fotovoltaica fue de 362 MWh.

- En el 2011 la venta a Argentina fue de 194 MWh.

- A partir del 2005 la producción en Hidráulica y Térmica se mide en bornes de transformador de máquina a diferencia de años anteriores que se midió en bornes de alternador

#### 2. POTENCIA INSTALADA (MW) (corresponde a la potencia puesta a disposición)

CENTRALES HIDRAULICAS	2007	2010	2011	2012	2013
Terra	152	152	152	152	152
Baygorria	108	108	108	108	108
Constitución	333	333	333	333	333
<b>UNIDADES TERMICAS VAPOR</b>					
3ª y 4ª	50	50	50	50	45
5ª	80	80	80	80	80
6ª	125	125	125	125	110
<b>TURBINAS DE GAS</b>					
AA	20	20	20	20	20
CTR	212	212	212	212	200
PUNTA DEL TIGRE	200	300	300	300	288
GENERACION POR ARRENDAMIENTO	0	0	0	150	350
<b>Otros</b>					
FOTOVOLTÁICA					0
MOTORES RECIPROCANTES		80	80	80	80
PARQUE EÓLICO		20	20	20	20
DIESEL (Autónoma e Interconectada)	2	4	4	4	5
<b>TOTAL PARQUE GENERADOR UTE</b>	<b>1,282</b>	<b>1,484</b>	<b>1,484</b>	<b>1,634</b>	<b>1,791</b>

<b>CARGA MAXIMA ANUAL</b>	<b>1,654</b>	<b>1,698</b>	<b>1,745</b>	<b>1,742</b>	<b>1,918</b>
---------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Notas:

En los Grupos Diesel Autónomos e Interconectados se toma la potencia efectiva

La energía Fotovoltaica es de 0,5 MW



## II) SISTEMA DE TRASMISION

1. EXTENSION DE LA RED (km líneas y cables)					
	2007	2010	2011	2012	2013
Circuitos de 60 kV	97	97	97	97	96
Circuitos de 150 kV	3,550	3,556	3,562	3,558	3,566
Circuitos de 230 kV	11	11	11	11	11
Circuitos de 500 kV	771	771	771	771	772
2. CANTIDAD DE SUBESTACIONES					
(Clasificadas por su tensión más elevada)					
	2007	2010	2011	2012	2013
De 60 kV	1	1	1	1	1
De 150 kV	49	49	49	49	49
De 230 kV	1	1	1	1	1
De 500 kV	6	6	6	6	6
3. POTENCIA INST.- TRANSFORMADORES (MVA)					
(Clasificados por su tensión más elevada)					
a) en SERVICIO en líneas de transmisión					
De 60 kV	30	30	30	30	30
De 150 kV	2,875	3,242	3,288	3,323	3,394
De 500 kV	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
b) en SERVICIO a la salida de máquinas generadoras (elevadores)					
De 30 kV	166	166	166	166	166
De 150 kV	1,020	1,224	1,224	1,276	1,494
De 500 kV	333	333	333	333	333
4. POTENCIA SUBEST. CONVERSIONES DE FREC.					
	2007	2010	2011	2012	2013
Interconexión con Brasil -Convertora Rivera	70	70	70	70	70
Tensión 150/230 kV, frecuencia 50/60 Hz					

## III SISTEMA DE DISTRIBUCION

1. EXTENSION DE LA RED (km de líneas y cables)							
	2007	2010	2011	2012	2013		
Redes de:					MVD	Interior	Total
60 kV y 30 kV	3,981	4,273	4,354	4,492	676	4,014	4,690
15 kV y 6 kV	41,335	44,324	45,424	46,565	2,061	47,203	49,246
230 V, 400 V	24,737	25,557	26,016	26,434	6,759	19,813	26,572
2. POTENCIA INSTALADA EN TRANSFORMADORES (MVA)							
	2007	2010	2011	2012	2013		
					MVD	Interior	Total
Estaciones MT/MT	2,915	3,209	3,258	3,329	1,708	1,779	3,487
Subestaciones MT/BT	4,502	4,827	4,930	5,020	2,310	2,710	5,020
3. CANTIDAD DE ESTACIONES Y SUBESTACIONES							
	2007	2010	2010	2012	2013		
					MVD	Interior	Total
Estaciones MT/MT	277	283	284	284	62	229	291
Subestaciones MT/BT	40,126	43,886	45,219	46,654	4,464	43,821	48,285

#### IV) DATOS COMERCIALES

##### 1. CANTIDAD DE SERVICIOS ACTIVOS

CATEGORÍA TARIFARIA	2007	2010	2011	2012	2013
General	96,154	100,871	103,750	106,341	107,816
Residencial	1,109,510	996,995	1,000,807	1,009,680	1,018,212
Consumo Básico Residencial		150,770	160,646	167,717	175,149
Alumbrado Público	7,624	8,067	8,010	8,021	7,793
Doble Horario General	1,221	1,204	1,006		
Doble Horario Residencial	18,822	33,878	39,804	45,544	47,583
Doble Horario Alumbrado Público	1,603	2,209	2,357	2,555	2,750
Grandes Consumidores	425	429	432	433	432
Medianos Consumidores	9,334	12,050	12,418	13,166	13,370
Zafra Estival	237	372	403	423	454
<b>TOTAL</b>	<b>1,244,930</b>	<b>1,306,845</b>	<b>1,329,633</b>	<b>1,353,880</b>	<b>1,373,559</b>

Notas:

- A partir del pliego tarifario de Febrero 2012 se elimina la tarifa Doble Horario General
- Los clientes con dicha tarifa pasaron a la tarifa General o Medianos Consumidores.

##### 2. VENTA DE ENERGÍA ANUAL (MILES DE DÓLARES)

CATEGORÍA TARIFARIA	2007	2010	2011	2012	2013 (*)
General	109,287	149,322	169,494	175,687	188,024
Residencial	392,742	592,729	664,731	693,260	762,243
Consumo Básico Residencial		22,265	32,266	36,852	43,684
Alumbrado Público	20,624	32,672	34,534	34,935	39,083
Doble Horario General	3,540	4,926	5,121	1,671	
Doble Horario Residencial	22,228	46,898	60,168	68,133	79,699
Doble Horario Alumbrado Público	9,078	17,380	20,198	20,925	24,672
Grandes Consumidores	138,435	239,450	264,086	280,280	306,382
Medianos Consumidores	110,214	220,294	257,289	273,793	308,558
Zafra Estival	3,914	9,492	11,202	12,944	12,828
Ventas al Exterior	62,527	73,229	3	4,282	20,771
<b>TOTAL (**)</b>	<b>872,589</b>	<b>1,408,657</b>	<b>1,519,092</b>	<b>1,602,762</b>	<b>1,785,944</b>

(\*) Datos sujetos a eventuales modificaciones.

(\*\*) Venta total al mercado interno (regulado y no regulado), miles de U\$S 1.767.143 (2013) y 1.598.898 (2012)

##### 3. ENERGÍA VENDIDA AL MERCADO INTERNO (GWh)

CATEGORÍA TARIFARIA	2007	2010	2011	2012	2013 (*)
General	726	689	724	752	765
Residencial	2,700	2,647	2,723	2,772	2,814
Consumo Básico Residencial		163	208	228	241
Alumbrado Público	140	142	137	136	141
Doble Horario General	25	22	21	7	
Doble Horario Residencial	216	281	327	358	381
Doble Horario Alumbrado Público	82	99	105	107	116
Grandes Consumidores	2,059	2,194	2,221	2,247	2,250
Medianos Consumidores	1,034	1,304	1,408	1,453	1,524
Zafra Estival	39	58	68	71	65
Autoc consumos y consumo de poblaciones de C. Hidroeléctricas	54	54	75	93	93
<b>TOTAL (**)</b>	<b>7,075</b>	<b>7,653</b>	<b>8,017</b>	<b>8,224</b>	<b>8,390</b>

(\*) Datos sujetos a eventuales modificaciones.

(\*\*) Total energía vendida al mercado interno (regulado y no regulado), GWh 8.3 (2013) y 201

##### 4. PRECIO MEDIO DE VENTA EN EL MERCADO INTERNO (CENTAVOS DE DÓLAR POR kWh) (\*\*)

CATEGORÍA TARIFARIA	2007	2010	2011	2012	2013 (*)
General	15.05	21.69	23.41	23.36	24.599
Residencial	14.54	22.40	24.41	25.01	27.08
Consumo Básico Residencial		13.64	15.51	16.16	18.12
Alumbrado Público	14.73	23.01	25.15	25.75	27.74
Doble Horario General	14.24	22.90	24.75	25.64	
Doble Horario Residencial	10.31	16.70	18.42	19.06	20.91
Doble Horario Alumbrado Público	11.11	17.52	19.26	19.63	21.29
Grandes Consumidores	6.72	10.91	11.89	12.47	13.62
Medianos Consumidores	10.66	16.89	18.28	18.84	20.25
Zafra Estival	9.92	16.27	16.41	18.15	19.65
<b>Precio Prom. Ponderado</b>	<b>11.54</b>	<b>17.58</b>	<b>19.13</b>	<b>19.66</b>	<b>21.27</b>
Tipo de cambio promedio anual	23.464	20.051	19.304	20.306	20.465

(\*) Datos sujetos a eventuales modificaciones.

(\*\*) Incluye energía, cargo fijo y potencia, sin impuestos.

38

## V) INFORMACION DE PERSONAL

1. Distribución por Area	2007	2010	2011	2012	2013
Dirección y Adm Gral	97	121	121	115	121
Gcia de Area Sec Gral	61	50	50	55	56
<b>Gcia de Area Distribución y Comercial</b>	<b>3,593</b>				
Dirección Operativa		86	90	112	115
Gcia de Area Distribución		1,988	2,091	1,989	2,108
Gcia de Area Comercial		1,564	1,629	1,603	1,679
Gcia de Area Trasmisión	666	539	570	560	583
Gcia de Area Generación	505	520	543	559	596
Despacho Nacional de Cargas		57	41	62	64
Gcia de Area Recursos y Negocios Conexos	930	888	921	936	956
Gcia. de Area Ases. Tec. Jurídica	112	102	100	112	108
Gcia de Area Planificación y Sec. Técnica	53	53	54	61	69
Parque de Vacaciones	152	124	122	107	94
<b>TOTAL</b>	<b>6,169</b>	<b>6,092</b>	<b>6,332</b>	<b>6,271</b>	<b>6,549</b>

*En el 2010-2011-2012 se incluye la Dirección Operativa que abarca las Areas de Distribución , Comercial Trasmisión y Generación*

2. Distribución por escalafón	2007	2010	2011	2012	2013
Personal de Dirección	261	259	271	273	267
Profesionales Universitarios	860	769	822	832	857
Técnicos Especializados	1,881	1,940	2,096	2,015	1,979
Personal Administrativo	1,013	926	901	944	1,042
Personal de Oficio	1,850	1,949	2,004	1,998	2,209
Personal de Servicio	304	249	238	209	195
<b>TOTAL</b>	<b>6,169</b>	<b>6,092</b>	<b>6,332</b>	<b>6,271</b>	<b>6,549</b>
Becarios		42	64	183	221

## VIII. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como Fiduciario de la presente emisión de Certificados de Participación Series A y B del “Fideicomiso Financiero PAMPA”.

### a) Información General

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

Domicilio: 25 de Mayo 552.

Telefax: 29159066

E-mail: [fideicomiso@fideicomiso.com.uy](mailto:fideicomiso@fideicomiso.com.uy)

### b) Directorio

Presidente	Julio Porteiro
Vicepresidente	Sylvia Naveiro
2do. Vicepresidente	Adriana Rodriguez
Director	Alejandro Irastorza

### c) Personal Superior

Gerente General	Jorge Castiglioni
Gerente de Legales	Carlos de Cores

### d) Síndicos

Sebastián Pérez, y Julio Fornaro

### e) Comité de Auditoría y Vigilancia

Sebastián Pérez, Julio Fornaro y Juan José Cladera

### f) Auditores externos

Deloitte S.C.

### g) Auditores internos

KPMG URUGUAY

### h) Estados contables

Se incluyen como Anexo 9 los estados contables con informe de auditoría independiente al 31/12/2013 y estados contables con informe de revisión limitada al 30/09/2014

**i) CV del Personal Superior de REPÚBLICA AFISA**

**Julio Porteiro Dobal, Presidente – BROU / República AFISA**

Es Contador Público egresado de la UDELAR y tiene un posgrado en Formulación, Evaluación y Administración de Proyectos de Inversión de la Universidad de Pittsburgh (USA) y en el Ministère de Finances (Francia). Ha sido docente ininterrumpidamente de la Facultad de Ciencias Económicas de la UDELAR y ha editado libros y trabajos que forman parte de la bibliografía en materia académica.

Es fundador de la firma Julio Cesar Porteiro & Asociados, especializada en la formulación y evaluación de proyectos de inversión y de modelos económico-financieros así como en valuación de empresas, tanto para el sector público como privado. Ha participado como consultor especialista en proyectos de asistencia técnica para el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y para Naciones Unidas (PNUD), entre otros. Ha sido Director de Orosur Mining Inc. (2006/2013) y Presidente del Nuevo Banco Comercial S.A. (2005/2006).

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

**Silvia Naveiro Carrizo, 1er Vicepresidente – BROU / República AFISA**

Es Ingeniero Agrónomo egresada de la UDELAR y ha realizado diversos cursos de especialización entre los que se destacan: “Evaluación financiera Económica y Social de Proyectos de Inversión” en la Universidad de los Andes y “Development Management” en la Universidad ORT.

Es funcionaria de carrera del BANCO REPÚBLICA, ingresando en 1986, siendo Asesor Técnico y Coordinadora Agronómica (1996 / 2005) y Gerente Ejecutivo de División Agro (2005/2014).

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

**Adriana Rodríguez Cabrera, 2o Vicepresidente – BROU / República AFISA**

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

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

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

**Alejandro Irastorza Mautoné, Director – BROU / República AFISA**

Es Contador Público egresado de la UDELAR y cuenta con un posgrado en Sistemas de la Información de la Universidad Autónoma del Sur. Ha sido consultor y asesor para empresas en materia tributaria, administrativa y financiera, además de ser designado en varias oportunidades como interventor judicial.

Ingresó al BANCO REPÚBLICA en el año 1986 como asesor del Directorio, pasando luego en comisión al Parlamento como asesor hasta el 20/05/2010.

En 2010 es designado Director del BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA, cargo que sigue vigente en la actualidad.

### **Jorge Castiglioni Pons, Gerente General - República AFISA**

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

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

En 2006 es designado Gerente de Administración de REPÚBLICA AFISA, cargo que sigue vigente en la actualidad.

### **Carlos De Cores Helguera, Gerente de Legales - República AFISA**

Es Doctor en Derecho y Ciencias Sociales egresado de la UDELAR y Doctor de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid. Es desde 1998 Profesor de alta dedicación, Director del Departamento de Derecho Civil y Profesor Agregado de Derecho Bancario en cursos de grado y de maestrías en la UCUDAL; también es docente en la Universidad de Montevideo desde 2011 y Profesor Adjunto de Derecho Privado II y III en la UDELAR desde 1999.

Ha sido Gerente del Departamento Legal del Banco Pan de Azúcar (1985/1998) y Asesor Legal del Banco de Crédito (1998 / 2003). Desde 2003 es integrante del Estudio de Derecho Privado Profesor Jorge Gamarra y desde 2004 es Of Counsel para el Estudio Bergstein y para el CMS Bureau Francis Lefebvre.

En 2004 es designado Gerente Legal de REPÚBLICA AFISA, cargo que sigue vigente en la actualidad.

### **Juan José Cladera Cohn - Comité de Auditoría y Vigilancia República AFISA**

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

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

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

### **Sebastián Pérez - Comité de Auditoría y Vigilancia República AFISA**

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

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

Es Sindico de REPUBLICA AFISA desde 2004 y miembro de su Comité de Auditoría y Vigilancia desde su creación en 2013.

### **Julio Fornaro - Comité de Auditoría y Vigilancia República AFISA**

Es Contador Público egresado de la UDELAR y ha complementado su formación, realizando diversos cursos de especialización y actualización en materia bancaria y financiera.

Ingresa a la actividad bancaria en 1958, desempeñando cargos de Contador de Casa Central y de Gerente Contador General del Banco Pan de Azúcar hasta su retiro. Posteriormente fue asesor externo de dicha institución. Concomitantemente ha sido auditor en empresas industriales con funciones de interventor y coadministrador por encargo judicial, asesor del Fondo de Solidaridad Social del SMU y auditor externo habilitado por el BCU para Cooperativas de Ahorro y Crédito. Desde 1962 es asesor de AEBU.

Es Sindico de REPUBLICA AFISA desde 2005 y Miembro de su Comité de Auditoria y Vigilancia desde su creación en 2013.

## IX. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

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

- a) Competencia ética y profesional de los directores, administradores y personal superior.
- b) Estructura equilibrada, con una clara definición de roles y responsabilidades.
- c) Sistemas de control confiables.
- d) Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board – IASB).
- e) Divulgación al mercado y en especial a sus socios o accionistas, en forma completa, puntual y exacta, de los estados contables con la periodicidad que establece la Superintendencia de Servicios Financieros, la memoria anual con informe de gestión, el informe anual de la sindicatura y el informe de la calificadoradora de riesgos, en el plazo que corresponde, y demás información relevante para los inversores.
- f) Comité de Auditoría y Vigilancia más un área de Auditoría Interna
- g) Un plan de negocios con objetivos, presupuestos y flujos financieros anuales.
- h) Código de ética, que ha sido debidamente comunicado a todo el personal, así como publicado en la web interna de la compañía.
- i) Contratación de Auditor Externo para la elaboración de todos los informes que establece la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU.
- j) Contratación de Calificadoras de riesgos para la emisión de los informes de calificación que corresponden a cada emisión y sus revisiones periódicas.
- k) Verificación del cumplimiento de todos los requisitos legales y reglamentarios frente a la Auditoría Interna de la Nación y la Superintendencia de Servicios Financieros.
- l) Políticas, procedimientos y mecanismos de control enumerados en su Código de conducta (Privacidad -Confidencialidad – Incompatibilidades), que están siendo revisados y ampliados para prevenir y controlar el flujo de información privilegiada a que refieren los artículos 246.1 al 246.6.



## X. ANEXOS



**ANEXO 1**

**MODIFICACIÓN 1 POR SUSTITUCIÓN  
AL CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO (VIGENTE)  
y  
MODIFICACIONES 2 Y 3 AL CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO**





**Ez N° 679996**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

RAQUEL SEVOSO PINI  
ESCRIBANA

SERIE G

N° 04485

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

1 2 5

**MODIFICACION DE CONTRATO DE FIDEICOMISO**

**"FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA"**

El presente se celebra en Montevideo, 11 de junio de 2014, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por el Cr. Jorge Castiglioni y Dr. Carlos De Cores, con domicilio en 25 de mayo 552; y

**Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "UTE"), representada en este acto por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla y Cr. Carlos Pombo, en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo.

**ANTECEDENTES**

Con fecha 20 de febrero de 2014, el Fideicomitente y el Fiduciario otorgaron un contrato de fideicomiso financiero por el cual se constituyó el Fideicomiso denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA" (en adelante el "Contrato de Fideicomiso").

Con posterioridad a la firma del Contrato de Fideicomiso, las partes acordaron modificar determinadas cláusulas del mismo, y acordaron modificar el Contrato de Fideicomiso, el que quedará redactado de acuerdo a los términos que se indican a continuación:

**1. DEFINICIONES**

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

"**Activos**" son los bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, los aerogeneradores y todo otro bien que sea adquirido por el Fiduciario en el contexto del Contrato de Construcción Llave en Mano, los créditos que se generen como consecuencia de la ejecución del Contrato de Compraventa de Energía, los Activos Financieros y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso.

"**Activos Financieros**" son los indicados en la Cláusula 21 del Contrato.

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

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

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

"**BCU**" es el Banco Central del Uruguay.

"**Beneficiarios**" son los titulares de Valores a emitirse por el presente Fideicomiso.

1

**"Bienes del Fideicomiso"** son todos los Activos que integran el patrimonio del Fideicomiso.

**"Certificados de Participación"** son los Certificados de Participación Serie A y los Certificados de Participación Serie B, que otorgan a los Titulares derechos de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso, y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en los Documentos de Emisión.

**"Certificados de Participación Serie A"** son los certificados de participación que otorgan a los Titulares derechos de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso, y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie A.

**"Certificados de Participación Serie B"** son los certificados de participación que otorgan a los Titulares derechos de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso, y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie B.

**"Cierre de Ejercicio"** es el 31 de diciembre de cada año.

**"Constructor"** es Nordex USA Inc., de acuerdo al Contrato de Construcción Llave en Mano.

**"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso"** es este Contrato de Fideicomiso.

**"Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica"** es el Contrato a ser firmado entre UTE y el Fiduciario cuyo objeto es regular la compraventa de energía eléctrica generada por la Central asociada al Proyecto.

**"Contrato de Construcción Llave en Mano"** es el contrato a ser firmado entre el Constructor y el Fiduciario, cuyo objeto es la elaboración del proyecto de ingeniería, el suministro de los materiales y equipos necesarios, y construcción llave en mano del Proyecto por parte del Constructor, el cual también será suscripto por UTE en garantía del Fideicomiso.

**"Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento"** es, en relación al Proyecto, el contrato a ser firmado por el Operador y el Fiduciario, cuyo objeto es que el Operador garantice el buen funcionamiento del suministro instalado en virtud del Contrato de Construcción Llave en Mano y la prestación del servicio de operación y mantenimiento de la central generadora por un periodo de 10 años, el cual también será suscripto por UTE en garantía del Fideicomiso,...

**"Contrato de Gestión"** es el contrato a ser firmado entre UTE en calidad de Gestor y el Fiduciario, por el cual UTE se obliga a realizar la gestión integral del Proyecto, de acuerdo a lo establecido en el modelo de contrato, el cual se adjunta al presente como Anexo 2 y es parte integrante del presente Contrato.

**"Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A"** es el contrato por el cual UTE le otorga a los Titulares de Certificados de Participación Serie A una opción de venta, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en dicha contrato, el cual se adjunta como Anexo 3 al presente Contrato.

**"Contratos de Arrendamiento"** son los contratos de arrendamiento de los Inmuebles a efectos de la construcción e instalación del parque eólico.



**Ez N° 679997**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 127214

RAQUEL SEVESO PINI  
ESCRIBANA  
S.G. NOTARIAL-U.T.E.  
N° 04486

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

SERIE G

**AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA**

**SUB-GERENCIA NOTARIAL**

"Contratos del Proyecto" son el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica, el Convenio de Uso, el Contrato de Construcción Llave en Mano, el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, el Contrato de Gestión, los Contratos de Seguros, los Contratos de Arrendamiento y todos los demás contratos que se generen y sean necesarios a los efectos de la correcta ejecución del Proyecto.

"Contratos de Seguros" son el contrato y las pólizas de seguro a ser firmadas por el Fiduciario (o en su caso, por el Constructor) en relación con el Proyecto, cuyo beneficiario en primera instancia será el Fideicomiso, pero cuyos derechos serán cedidos al titular del Préstamo hasta su cancelación, ya sea mediante una cesión de derechos y/o mediante su designación como beneficiarios bajo las pólizas respectivas.

"Convenio de Uso" es el Contrato a ser firmado entre UTE y el Fiduciario cuyo objeto es establecer los requisitos técnicos y el equipamiento necesario para la autorización de la conexión física a la red de UTE del parque eólico, así como las condiciones generales de uso de las Instalaciones de Trasmisión de UTE para evacuar la energía entregada.

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

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

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

"Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie A" es el documento mediante el cual el Fiduciario emite los Certificados de Participación Serie A a favor de los Titulares.

"Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie B" es el documento mediante el cual el Fiduciario emite los Certificados de Participación Serie B a favor de los Titulares.

"Documentos de Emisión" son el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie A y el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie B.

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

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

"Entidad Registrante" es la Bolsa de Valores de Montevideo quien será la entidad encargada de llevar el Registro de los Titulares de los Valores que se emitan.

"Entidad Representante" es la Bolsa de Valores de Montevideo que actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627.

"Fecha de Emisión" es la fecha en que se haga efectiva la emisión de los Valores.

una vez registrada la oferta pública por el BCU.

**"Fecha de Inicio del Contrato de Construcción Llave en Mano"** es la fecha en que se da comienzo a la prestación del suministro, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Construcción Llave en Mano.

**"Fecha de Pago"** es la fecha en que se realice un pago correspondiente a los Valores.

**"Fideicomiso"** es el fideicomiso que se constituye por el presente Contrato.

**"Fideicomitentes"** son los Suscriptores Iniciales de los Valores y UTE.

**"Fiduciario"** es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. o quien lo suceda.

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

**"Fondos Netos Distribuibles"** son los Fondos Líquidos que al Cierre de Ejercicio de cada año exceden el Saldo Mínimo de Caja y que, de acuerdo con los términos del presente contrato y sujeto a las condiciones que en el futuro se pacten bajo el Préstamo, sean pasibles de ser distribuidos a los Beneficiarios.

**"Fondos Netos Remanentes"** son los fondos que existan en el activo del Fideicomiso a la fecha de vencimiento del Fideicomiso, una vez canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso.

**"Gastos del Fideicomiso"** son los gastos que se detallan en la Cláusula 29 del Contrato.

**"Gestor"** es UTE

**"Inmuebles"** son los inmuebles rurales donde se instalarán los aerogeneradores, ubicados en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay.

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

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

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

**"Operador"** es Nordex USA Inc.

**"Pasivos"** son el conjunto de pasivos (contingentes y no contingentes) que se generen a lo largo de la vida del Fideicomiso como consecuencia de su celebración, ejecución y liquidación.





Ez N° 679998



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

Administración Nacional  
de Usinas y Transmisiones Eléctricas

SERIE G

RAQUEL SEVESSO RINI  
N° 01187  
ESCRIBANA  
S.G. NOTARIAL- U.T.E.

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

127

"Pesos" o "Pesos Uruguayos" es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.

"Préstamo" es el contrato de préstamo que será firmado entre el Fiduciario con la finalidad de financiar parte del costo del Proyecto, de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 9 de este Contrato.

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

"Proyecto" es el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 141.6 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, que deberá cumplir con las especificaciones establecidas en el Anexo 1, que forma parte integrante del Contrato.

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

"Saldo Mínimo de Caja" es el valor a ser informado por el Gestor al Fiduciario que representara el monto mínimo de Fondos Líquidos que deberá tener el Fideicomiso al final de cada Ejercicio Anual. Para dicho cálculo el Gestor tendrá en cuenta: i) las obligaciones asumidas y las restricciones para realizar distribuciones bajo el Préstamo y ii) su mejor estimación de potenciales necesidades de fondeo (para los próximos doce meses) necesarias para cubrir gastos o inversiones extraordinarias del Fideicomiso.

"Suscriptores Iniciales de los Valores" son los inversores que suscriban los Valores.

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

"Valores" son los Certificados de Participación.

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

## 2. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

- (a) **Fideicomitentes:** son los Suscriptores Iniciales de los Valores y UTE.
- (b) **Fiduciario:** es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares de los Certificados de Participación y UTE, en su calidad de Titular

## 3. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

De conformidad a lo previsto por la Ley, las Partes convienen constituir el Fideicomiso denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA", que se integrará con los

5

importes que serán realizados por UTE y los demás Fideicomitentes, en las condiciones que se establecen en este Contrato y para ser destinados a la ejecución del Proyecto.

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

#### **4. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO**

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

- (a) los importes integrados por los suscriptores de los Valores, así como los fondos que aporte UTE;
- (b) Los Aerogeneradores, de acuerdo a la definición establecida en el Contrato de Construcción Llave en Mano
- (c) Los créditos emergentes del Contrato de Compraventa de Energía.
- (d) Los Activos Financieros en los que invierta el Fideicomiso, según lo dispuesto en la Cláusula 21 de este Contrato.
- (e) todos los demás bienes, derechos de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso emergentes del propio funcionamiento del Fideicomiso y de las colocaciones transitorias realizadas en valores.

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

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

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

#### **6. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO**

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, suscribirá los Contratos del Proyecto, siguiendo las recomendaciones y bajo los términos y condiciones que le indique UTE.

Con los fondos aportados por los Fideicomitentes y los que se obtengan con el Préstamo, el Fiduciario llevará adelante el Proyecto y a tales efectos, contratará al Gestor para la ejecución integral del Proyecto.

Asimismo, abonará las sumas necesarias a los efectos de arrendar los Inmuebles que se requieran para la ejecución del Proyecto en las condiciones previstas en este Contrato y abonará las sumas que se generen como consecuencia de la ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano y del Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento en las fechas determinadas como hitos de pagos en dichos contratos.

Los Contratos del Proyecto adjuntos al presente establecerán el marco dentro del cual se desarrollará la actividad del Fiduciario a los efectos de que el Fideicomiso cumpla con su fin.



**Ez N° 679999**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

h  
RAQUEL SEVESO PINI  
ESCRIBANA  
N° NOTARIAL 04488

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

SERIE G

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

1 2 3

**7. APORTES DE UTE**

Previo a la emisión de los Valores, UTE se obliga a realizar aportes de dinero al Fideicomiso por un monto mínimo equivalente al 20% del monto de emisión de los Certificados de Participación y adicionalmente todos los fondos que sean necesarios para la Finalización del Proyecto, en caso que no sean suficientes, como originalmente presupuestado, los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores.

A los efectos de la presente cláusula, se entenderá por "Finalización del Proyecto" cuando ocurra la Recepción Provisional del Suministro de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Construcción Llave en Mano.

A tales efectos, los aportes realizados por UTE previos a la emisión de los Valores, se registrarán en el Fideicomiso como crédito a cuenta de la suscripción de Certificados de Participación. Si al momento de la emisión, los créditos a favor de UTE representan un monto superior al 20% del Monto Total de la Emisión, dicho exceso le será devuelto a UTE con parte de los fondos recibidos a través de la Emisión. Asimismo, los potenciales aportes que realice UTE posteriores a la emisión de Valores y como consecuencia de su compromiso de suministrar los recursos necesarios para finalizar el Proyecto, no devengarán derecho adicional alguno contra el patrimonio del Fideicomiso, y serán considerados como compensación (al Fideicomiso) por desvíos del monto total a invertir.

La registración de todos estos movimientos de fondos se realizarán en Dólares.

**8. OTRAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR UTE**

En forma adicional a los aportes que como Fideicomitente UTE se obliga a realizar por el presente Contrato, para el caso en que por cualquier motivo el Proyecto no se encuentre terminado y en funcionamiento dentro de un plazo de 24 meses desde la Fecha de Inicio del Contrato de Construcción Llave en Mano, como promotor del Proyecto UTE se obliga, a partir del mes 25, a adelantar pagos en forma mensual por compras de energía bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica. Para el cálculo de dichos adelantos se tomarán en cuenta: i) la energía mensual esperada a ser generada en el Proyecto, para un escenario de recurso eólico de P50, y ii) la tarifa vigente en el mes que se esté efectuando el adelanto. El pasivo en MWh que como consecuencia devengue el Fideicomiso a favor de UTE, será cancelado en forma mensual a partir del año 10 siguiente al cumplimiento del mes 25 señalado y en un plazo de 5 años, al valor del MWh vigente en cada mes que se efectivice un pago. Dicho pago a favor de UTE estará subordinado al pago del Préstamo y Gastos del Fideicomiso de conformidad con la cláusula 12 del presente.

Adicionalmente, UTE se obliga a realizar todas las acciones necesarias para que el Fideicomiso obtenga y mantenga vigentes las aprobaciones correspondientes para poder operar como generador en el sistema eléctrico nacional operado por la Administración del Mercado Eléctrico (ADME), las autorizaciones ambientales que correspondan y toda otra autorización o licencia necesaria para la correcta operación del Proyecto.

**9. PRESTAMO PARA FINANCIAR EL PROYECTO**

Con el fin de financiar la construcción del Proyecto, el Fiduciario tomará un préstamo, en un todo de acuerdo a las condiciones que le trasmita UTE quien como Gestor será

7

el encargado de negociar las condiciones de dicho Préstamo con las entidades financieras que otorguen el mismo.

Dicho Préstamo deberá como mínimo contemplar los siguientes términos y condiciones básicas:

- (a) Monto mínimo: equivalente a 2.33x el Monto Total de la Emisión,
- (b) Tasa interna de Retorno ("TIR Deuda") máxima: 7,60% en Dólares de los Estados Unidos. A efectos del cálculo de la TIR Deuda se tomaran en cuenta todos los gastos y retenciones directamente relacionados con la ejecución del préstamo incluyendo entre otros la comisión del asegurador de crédito, gastos de due diligence y el establecimiento de cuentas de reserva.
- (c) Índice de cobertura máximo para liberar distribución de dividendos: 1.20x.
- (d) Plazo mínimo: 15 años desde el comienzo de operación del Proyecto

El Gestor realizara sus mejores esfuerzos para conseguir términos que cumplan al menos con todas estas condiciones, caso contrario no se procederá a la firma del Préstamo, excepto, que los nuevos términos sean aprobados al menos por el 75% de los Titulares de los Certificados de Participación A y B en forma agregada. A los tenedores de los Certificados de Participación B (aun no integrados) aplicaran las formalidades establecidas en la Sección 27(Asamblea de Titulares) del Contrato de Fideicomiso.

En las condiciones de dicho Préstamo se podrán pactar la constitución de cuentas de reserva para el repago de la deuda, garantías, etc., de acuerdo a lo que finalmente se acuerde con el proveedor del Préstamo.

En garantía de las obligaciones bajo el Préstamo y de cualquier otra obligación de pago bajo los documentos de dicha financiación (las "Obligaciones Garantizadas"), y de conformidad con las condiciones que UTE en su calidad de Gestor le indique, el Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, queda habilitado a afectar bienes presentes o futuros, constituir fideicomisos de garantía al cual se transfieran activos del Fideicomiso, hipotecas, prendas, cesiones de créditos o de flujos de fondos, entre otro tipo de gravámenes admisibles

En caso que el Fiduciario recibiere una comunicación escrita del titular del Préstamo indicando la falta de cumplimiento de cualquier obligación de pago bajo las Obligaciones Garantizadas o la verificación de cualquier otra situación que constituya un evento de incumplimiento bajo el Préstamo (la "Notificación de Incumplimiento") y hasta tanto no recibiere una comunicación indicando que el incumplimiento referido fue subsanado, el Fiduciario dejará de cumplir cualquier instrucción de UTE o de los Titulares, y pasará a actuar exclusivamente de acuerdo con las instrucciones que le imparta el titular del Préstamo de conformidad con lo que se establece en los siguientes párrafos de la presente cláusula.

En tal sentido, y ante el requerimiento escrito del titular del Préstamo al efecto, el Fiduciario deberá proceder, de acuerdo a los términos de las garantías que se hayan constituido, a instruir la ejecución o enajenación de la totalidad o parte de los Activos de conformidad con los procedimientos de ejecución previstos en las garantías que se hayan constituido, a una entidad que, reuniendo los requisitos técnicos y financieros requeridos en dichas garantías (un "Sucesor Calificado") resulte adjudicatario de los Activos de acuerdo a procedimientos competitivos que incluyan mecanismos de



Ez N° 680000



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 1272114

Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas

SERIE G

RAQUEL SEVESO PINI  
N° ESC 04489  
S.G. NOTARIAL - U.T.E.

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

19 2 9

publicidad que sean comercialmente razonables bajo las circunstancias. El producido de dicha ejecución se aplicará al repago de las Obligaciones Garantizadas, y cualquier remanente corresponderá al Fideicomiso. Asimismo, el titular del Préstamo podrá: (a) instruir al Fiduciario a que instrumente la cesión de todos los Contratos de Proyecto (con la excepción del Contrato de Gestión y los Contratos de Seguros) a favor del Sucesor Calificado de conformidad con los términos de dichos contratos; y (b) instruir al Fiduciario a la rescisión del Contrato de Gestión de acuerdo con las facultades de receso unilateral del Fiduciario bajo dicho contrato, siempre que el Sucesor Calificado sea un gestor calificado o se designe a otro gestor calificado que sustituya al Gestor.

10. EMISIÓN DE VALORES

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

A tales efectos el Fiduciario emitirá los Certificados de Participación Serie A y los Certificados de Participación Serie B. Ambas Series conjuntamente se emitirán por un monto máximo de US\$ 100.000.000 (el "Monto Total de la Emisión")

Los Certificados de Participación Serie A se emitirán por hasta un monto de US\$ 15.000.000 (Dólares quince millones). Los Certificados de Participación Serie B se emitirán por hasta el equivalente al 100% del Monto Total de la Emisión, dependiendo el monto emitido del monto que se emita de los Certificados de Participación Serie A.

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

10.1. Emisión de Certificados de Participación Serie A

El Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación Serie A que darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

- Titulos a emitirse: Certificados de Participación
- Monto Máximo: Hasta US\$ 15.000.000
- Moneda: Dólar fondo
- Distribuciones: Toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles luego de cada Cierre de Ejercicio, o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes.
- Opción de Venta: UTE otorgará a favor de los Titulares de los Certificados de Participación Serie A, una opción de venta de Certificados de Participación Serie A, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A.
- Cancelación anticipada: Aplicada en forma mandatoria en caso que no se obtenga el Préstamo para financiar el Proyecto antes de transcurridos 180 días de realizada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B, a un precio equivalente al precio de emisión más un interés del 4% lineal anual hasta la fecha de cancelación anticipada. La

cancelación se deberá realizar dentro de los 30 días siguientes a dicha fecha.

Precio: A determinar  
Fecha de Emisión: Una vez registrada la oferta pública por el BCU  
Inscripción: Banco Central del Uruguay  
Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA  
Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

#### 10.2. Emisión de Certificados de Participación Serie B

El Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación Serie B que darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos a emitirse: Certificados de Participación  
Monto Máximo: Hasta US\$ 100.000.000 (deducido el monto de Certificados de Participación Serie A efectivamente emitidos)  
Moneda: Dólar fondo  
Distribuciones: Toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles luego de cada Cierre de Ejercicio, o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes.  
Precio: A determinar  
Fecha de Emisión: Una vez registrada la oferta pública por el BCU  
Inscripción: Banco Central del Uruguay  
Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA  
Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

#### 11. CONDICIÓN RESOLUTORIA

En caso que no se suscriba la totalidad de los Valores ofrecidos, el Fiduciario no procederá a realizar la emisión. En tal caso, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, sin que se generen costos ni responsabilidades para ninguna de las partes, y el Fiduciario procederá a devolver los fondos remanentes que pudieran existir en el patrimonio del Fideicomiso a UTE, así como a ceder todos los derechos y créditos derivados de pagos que se hayan realizado por adelantado con relación a alguno de los Contratos del Proyecto.

Asimismo, en caso que no se obtenga el financiamiento del Proyecto, cumpliendo con lo establecido en la cláusula 9 de este Contrato, dentro de un plazo máximo de 180 días de efectuada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B, el Fiduciario dejará sin efecto la suscripción de los Certificados de Participación Serie B,



Ez N° 680001



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

RAQUEL SEVESO PINI

SERIE G

N° 004490

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

AREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

130 - 4

y se procederá a liquidar el Fideicomiso en forma anticipada. A tales efectos UTE se obliga a aportar al Fideicomiso todos los fondos que sean necesarios para cancelar anticipadamente los Certificados de Participación Serie A de acuerdo a sus términos y condiciones. Una vez cancelados los Certificados de Participación Serie A, el Fiduciario procederá a devolver los fondos remanentes que pudieran existir en el patrimonio del Fideicomiso a UTE, así como a ceder todos los derechos y créditos derivados de pagos que se hayan realizado por adelantado con relación a alguno de los Contratos del Proyecto.

## 12. SUBORDINACIÓN AL PAGO DE PRÉSTAMO Y GASTOS DEL FIDEICOMISO

Los pagos que por cualquier concepto pudieran corresponder a los Titulares se encuentran a su vez, todos ellos, totalmente subordinados a la cancelación previa de los Gastos del Fideicomiso, las obligaciones y compromisos asumidos bajo el Préstamo y luego, incluyendo pero sin limitarse a toda deuda, tributos, cargas y toda otra obligación emergente o con causa o título en el desarrollo del objeto del Fideicomiso y/o en el funcionamiento del propio Fideicomiso.

## 13. DISTRIBUCIÓN DEL FLUJO DE FONDOS.

Los Fondos Líquidos del Fideicomiso depositados en la Cuenta Fiduciaria serán utilizados de la siguiente manera:

- (a) a la cancelación de los Gastos del Fideicomiso, incluyendo los necesarios para la constitución del Fideicomiso, tributos, honorarios y comisiones del Fideicomiso;
- (b) a la realización de las inversiones que sean necesarias para llevar adelante los Contratos del Proyecto;
- (c) a la cancelación de los intereses y el monto principal asumidos bajo el Préstamo;
- (d) a la cancelación de otros Pasivos que sean exigibles;
- (e) a la distribución de fondos a los Titulares, de existir Fondos Netos Distribuibles;  
y
- (f) a la distribución de Fondos Netos Remanentes con el producido de la liquidación del Fideicomiso.

## 14. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN

### 14.1. Suscripción

Las suscripciones de los Valores podrán ser solicitadas en las oficinas de los agentes colocadores y/o bolsas de valores que el Fiduciario pueda designar, en los plazos y en las condiciones que el Fiduciario establezca en el Prospecto. Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria.

Los Certificados de Participación Serie A serán ofrecidos de acuerdo a un mecanismo de suscripción que establecerá toques máximos de inversión diarios y agregados, de acuerdo al procedimiento que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto.

Los Certificados de Participación Serie B serán ofrecidos a precio fijo sin restricciones en cuanto a las suscripciones que los inversores puedan realizar, de acuerdo al procedimiento que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto.

#### 14.2. Integración

La integración de los Certificados de Participación Serie A se realizará al día siguiente de cerrado el período de suscripción, de acuerdo a lo que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto.

La integración de los Certificados de Participación Serie B se realizará en forma diferida en una única integración, de acuerdo a lo que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto, y sujeta a las siguientes condiciones:

- (a) Que se haya obtenido previamente el financiamiento del Proyecto, cumpliendo con las condiciones establecidas en la cláusula 9 de este Contrato; y
- (b) Que la integración sea requerida por el Fiduciario dentro de un plazo máximo de 180 días de efectuada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B.

Conforme lo establecido en la cláusula 7 de este Contrato, y habiendo UTE integrado fondos en forma previa para ser aplicados exclusivamente a la compra de Certificados de Participación Serie B, a UTE se le asignara Certificados de Participación Serie B por un monto equivalente al 20% del Monto Total de la Emisión. La distribución del remanente de los Certificados de Participación Serie B ofrecidos entre los inversores, en caso de recibirse suscripciones por montos mayores al ofrecido, será a prorrata de todas las solicitudes efectuadas.

#### 15. DEDUCCIONES DEL MONTO RECIBIDO POR LA EMISIÓN

De las sumas recibidas por la emisión de los Valores, se deducirán por parte del Fiduciario las sumas necesarias a efectos de ser aplicados por el Fiduciario a pagar gastos y honorarios derivados del presente Contrato:

- (a) la remuneración inicial del Fiduciario del 0,15% del monto emitido, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 30 de este Contrato;
- (b) la remuneración de la Calificadora de Riesgos, por la calificación inicial de la emisión equivalente a US\$ 21.000 más IVA;
- (c) la remuneración de la Entidad Representante y Entidad Registrante, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Representante y en el Contrato de Entidad Registrante, equivalente al 0,03% anual más IVA calculado sobre el monto emitido y en circulación;
- (d) los gastos necesarios para obtener el registro o hacer posible el registro o comercialización de los Valores en la Bolsa Electrónica de Valores y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo, si procediera.

Los gastos son de cargo del Fideicomiso y los mismos serán facturados al Fideicomiso.





**Ez N° 680002**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 127214

*Administración Nacional  
de Usinas y Transmisiones Eléctricas*

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

SERIE G RACEL SEVERO PINI  
ESCRIBANA N° 04491  
S.G. NOTARIAL-U.T.E.

**16. ENTIDAD REGISTRANTE**

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

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

La Entidad Registrante podrá llevar el Registro por medios físicos o electrónicos.

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

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

**17. PLAZO DEL FIDEICOMISO**

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta tres meses posteriores al término del Periodo de Suministro bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica. En ningún caso dicho plazo será mayor al plazo de 30 años establecido en la Ley.

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

**18. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO**

Ocurrida la extinción del Fideicomiso y una vez repagadas en su totalidad las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario procederá a transferir a UTE los aerogeneradores y demás equipamiento que sea parte de los Activos del Fideicomiso a esa fecha. UTE por su parte asume la obligación de retirar todo el equipamiento de los Inmuebles y desocupar los mismos en las condiciones previstas en los contratos de arrendamiento correspondientes, o en su caso negociar un nuevo arrendamiento a su nombre.

**19. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO**

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

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.

- (c) Realizar los pagos que correspondan bajo los Contratos del Proyecto. En el caso de los pagos bajo el Contrato de Construcción Llave en Mano y el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, los mismos serán realizados previa comunicación recibida del Gestor indicando que se han configurado las hipótesis de hecho y derecho que habilitan dichos pagos.
- (d) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (e) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los Contratos del Proyecto y los contratos de arrendamiento referidos al Proyecto.
- (f) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.
- (g) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitidos, excepto i) gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar, y ii) las afectaciones o garantías que se acuerde por el Préstamo conforme lo establecido en este Contrato.
- (h) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitidos, excepto lo establecido expresamente en este Contrato.
- (i) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el presente.
- (j) Enviar los reportes o informes dispuestos en la Cláusula 28.
- (k) Una vez cancelados los Valores y demás obligaciones derivadas de este Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, a UTE de acuerdo a lo establecido en este Contrato.
- (l) Informar anualmente a los Titulares sobre los Fondos Netos Distribuibles.
- (m) Controlar el cumplimiento por parte del Gestor de las obligaciones asumidas por éste en el Contrato de Gestión. A dichos efectos, el Fiduciario podrá solicitar al Gestor toda aquella información y documentación que considere necesaria. En caso de constatar un incumplimiento, Fiduciario lo informará a la Asamblea de Titulares, a efectos de que los Titulares resuelvan las eventuales acciones a seguir. El Fiduciario no tendrá responsabilidad en ningún caso por las decisiones y actos realizados por el Gestor dentro del marco del presente Contrato por sí o mediante la utilización de los poderes a otorgarse, salvo su dolo o culpa grave.

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



Ez N° 680003



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 127214

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

SERIE G

h  
RAQUEL SEVESO PINI  
ESCRIBANA  
N.º 004492

responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

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

Las tareas asumidas por el Gestor bajo el presente Contrato y bajo el Contrato de Gestión, son tareas propias y originarias de éste y en ningún caso podrá entenderse como delegación o tercerización del Fiduciario. El Gestor será exclusiva y directamente responsable frente al Fideicomiso y los Beneficiarios del cumplimiento de las actividades a que está obligado y asume la total responsabilidad por los eventuales incumplimientos en que incurra en su carácter de Gestor.

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

## 20. FACULTADES DEL FIDUCIARIO

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

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

## 21. INVERSIONES FINANCIERAS

Los Fondos Líquidos podrán ser invertidos por el Fiduciario, únicamente en los siguientes Activos Financieros, siempre que calcen con las necesidades de utilización de fondos en plazos y monedas, y de conformidad con condiciones que puedan ser acordadas en el futuro por el Fiduciario bajo el Préstamo:

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

En todos los casos, los Activos Financieros no podrán tener una fecha de vencimiento mayor a los nueve meses al momento de efectuarse la inversión.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

En caso que el Fiduciario contrate asesoramiento a efectos de invertir los Fondos

Liquidados, el costo de dicha contratación será de cargo del Fiduciario.

## **22. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO**

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

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

## **23. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO**

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, se limitará a cumplir con las obligaciones descritas en este Contrato, en los Contratos del Proyecto, y en las condiciones que en el futuro se acuerden en el Préstamo y demás documentos de dicha financiación. El Fiduciario no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

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

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

## **24. CESE DEL FIDUCIARIO**

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

- (a) Por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.
- (b) Por disolución o concurso del Fiduciario.
- (c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.
- (d) Por renuncia de acuerdo a los términos de la Cláusula 25 siguiente de este Contrato.



**Ez N° 680004**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

SERIE G

h  
RAQUEL SEVESSO PINI  
N° ESCRI 04493  
S.G. NOTARIAL-U.T.E.

*Administración Nacional  
de Usinas y Transmisiones Eléctricas*

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de la Cláusula 26 de este Contrato.
- (f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.

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

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

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

**25. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO**

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

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

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

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

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

En caso que la Mayoría Absoluta de Titulares no envíaran la notificación comunicando el nombramiento del fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 días, el Fiduciario pondrá el patrimonio del Fideicomiso a disposición de la sede judicial competente para la designación del mismo.

## **26. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

En caso de que el Fiduciario incumpla en forma grave con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato de Fideicomiso, los Documentos de Emisión o el Prospecto, los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en este tipo de fideicomisos en la República Oriental del Uruguay. Se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, aquel referido a sus obligaciones esenciales bajo el presente Fideicomiso, que no fueran remediadas dentro de los 30 (treinta) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por el Gestor, la Entidad Representante o la Asamblea de Titulares. A los efectos del presente, se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, a modo ilustrativo los siguientes: i) no cumplir con su obligación de rendir cuentas conforme a lo previsto; ii) no cumplir con su obligación de controlar al Gestor; o iii) realizar actos prohibidos de acuerdo a lo previsto en el presente. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del Fiduciario.

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

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

La Mayoría Especial de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Especial de Titulares, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

## **27. ASAMBLEA DE TITULARES**

### **27.1 Forma de actuación de los Titulares**

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

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

### **27.2 Asambleas de Titulares**

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



**Ez N° 680005**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 1272114

SERIE G

RAQUEL SEVESSO PINI  
ESCRIBANA  
REG. NOT. N° 04494

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.

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

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

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

**27.3 Desarrollo de las Asambleas**

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

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

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: la Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

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

A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario. Tampoco se tendrán en cuenta para determinar el quórum y las mayorías correspondientes, los Certificados de Participación que sean propiedad de UTE, para el tratamiento de todos aquellos asuntos en los que exista un conflicto de intereses por el rol de UTE como Gestor o contraparte en los contratos que celebre con el Fideicomiso.

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

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

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

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

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

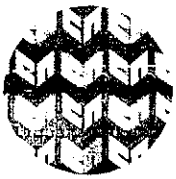
#### 27.4 Competencia de las Asambleas

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

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

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.



**Ez N° 680006**

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI IBERN - 12721/4

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

SERIE G

RAQUEL SEVESSO PINI  
N° ESCRI 04495  
S.G. NOTARIAL-U.T.E.**28. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES**

El Fiduciario enviará a la Entidad Representante, para que esta remita a los Titulares, a su domicilio registrado, y a la Calificadora de Riesgo:

- Semestralmente: un informe con los Estados Contables del Fideicomiso
- Semestralmente: copia del informe semestral de auditoría técnica realizado por el Gestor.
- Anualmente: copia de los Estados Contables del Fideicomiso, un informe sobre los Fondos Netos Distribuibles de existir

El Fiduciario deberá también informar a los Titulares sobre cualquier observación que surja del informe trimestral elaborado por el Gestor sobre el cumplimiento de la normativa laboral, de seguridad laboral, de seguridad social y previsional.

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

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

Independientemente de los informes referidos, cualquier Titular podrá, con diez Días Hábiles de preaviso, requerir por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario.

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

**29. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO**

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

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

- los gastos e impuestos de constitución del Fideicomiso;
- los Impuestos del Fideicomiso;
- los honorarios del Fiduciario y de la Entidad Representante;
- los honorarios del Gestor;

- (e) todos los costos correspondientes a la contratación de obras, servicios, bienes, suministros, etcétera;
- (f) todo gastos en que se incurra con ocasión de la adquisición, arrendamiento, enajenación, rescate, reinversión o transferencia de Activos del Fideicomiso, gastos que demande la transferencia de fondos a los Titulares, seguros, mantenimiento de cuentas y los gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia;
- (g) Cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario luego de la Fecha de Emisión, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Certificados de Participación, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso y para celebrar las Asambleas de Titulares. El Fiduciario deberá informar a los Titulares sobre dichos gastos. Para gastos mayores a UI 50,000 (Unidades indexadas cincuenta mil), el Fiduciario deberá solicitar aprobación a la Asamblea de Titulares. Para poder oponerse al gasto de acuerdo a lo propuesto por el Fiduciario, los Titulares deberán proponer una solución sustitutiva de al menos la misma calidad y menor costo. No se considerará omisión o incumplimiento del Fiduciario, los retrasos que se generen por estas limitaciones a su actuación en tiempo y forma.
- (h) honorarios y gastos por la calificación de riesgo de los Valores;
- (i) gastos de liquidación del Fideicomiso;
- (j) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;
- (k) los gastos de arrendamiento de los Inmuebles;
- (l) los adelantos en concepto de reservas, señas a cuenta de precio, depósitos en garantía y similares, que deban constituirse en relación con arrendamientos
- (m) gastos correspondientes a intereses, impuestos y demás gastos derivados de créditos contratados por cuenta del Fideicomiso, así como los intereses de toda otra obligación del Fideicomiso u otro gasto financiero;
- (n) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;

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

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

No serán de cargo del Fideicomiso aquellos gastos que se encuentran cubiertos por la remuneración que recibe el Fiduciario, de acuerdo a este Contrato por llevar la administración y contabilidad del Fideicomiso, ni aquellos gastos o costos que se



**Ez N° 680007**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI IBERN - 12721/4

RAQUEL SEVESO PINI

ESCRIBANA

S.O. NOTARIAL - U.T.E.

SERIE G

N° 04496

*Administración Nacional  
de Usinas y Transmisiones Eléctricas*

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

hayan generado por responsabilidad del Fiduciario, derivados de un actuar doloso o culpa grave.

**30. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por el presente Contrato por la administración del presente Fideicomiso, el Fiduciario percibirá las siguientes comisiones:

- (a) Una comisión inicial equivalente al 0,15% más IVA sobre el monto emitido, la cual incluye los honorarios por la estructuración legal y financiera.
- (b) Por la administración, gestión y pagos del Fideicomiso, una comisión mensual equivalente a US\$ 8.500 más IVA, pagadera a partir de la primera integración que realice UTE según art. 7 de este Contrato de Fideicomiso. La comisión mensual detallada anteriormente comprende el costo financiero de un depósito en garantía en el BCU por hasta US\$ 500.000, el que realizará el Fiduciario del Fideicomiso Pampa según el inciso c) del art. 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. En caso de que el monto a depositar sea superior, la comisión mensual será de US\$ 10.000 mensuales.

A dicha retribución debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado.

La retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

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

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

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

**31. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO**

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

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

**32. CONTINGENCIAS PENDIENTES A LA LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO**

Cuando se proceda a la liquidación del Fideicomiso, si hubiera que hacer frente al pago de contingencias fiscales u de otro tipo que recaigan sobre el Fideicomiso devengados hasta su liquidación y que tuvieran relación con la gestión del Proyecto el

Fiduciario deberá comunicarlo a UTE quien se obliga por medio del presente a realizar los pagos mencionados o asumir directamente dichas contingencias, renunciando a su derecho a solicitar reembolso por dichos pagos al Fideicomiso.

### 33. MORA AUTOMÁTICA

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

### 34. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo, sin perjuicio que para los casos de insuficiencia patrimonial se procederá al proceso arbitral de acuerdo a lo previsto por el artículo 8 de la Ley 17.703.

### 35. COMUNICACIONES

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

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

### 36. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

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

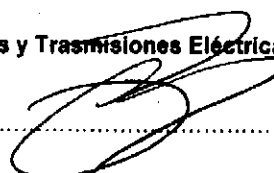
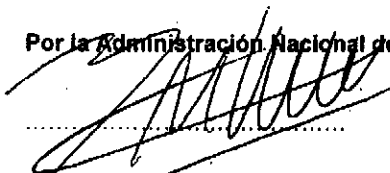
Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

### 37. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

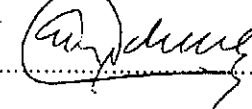

Las partes solicitan la certificación notarial de las firmas puestas al pie del presente Contrato.

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

Por la Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas:



Por República Administradora de Fondos de Inversión S.A.:





Ez N° 680008



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

AREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

SERIE G

RAQUEL SEVERO PINI  
N°-ESCRIBANA 04497  
S.G. NOTARIAL-U.T.E.

37

## ANEXO 1

## EL PROYECTO

**Descripción General del Proyecto Pampa**

Este proyecto es una de varias iniciativas que está llevando adelante la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas ("UTE") para ampliar la capacidad de generación basada en energías renovables y complementarias de la amplia oferta hidroeléctrica ya existente en el país.

El Proyecto Pampa (el "Proyecto") consiste en la construcción y operación de una central de generación eólica de aproximadamente 142 MW, conectada al Sistema Interconectado Nacional, abriendo la línea de 150 kV existente. El Proyecto comprende el suministro, instalación y montaje de los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y/o acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores. El parque venderá el 100% de su energía a UTE, a través de un contrato de compra/venta de energía (el "PPA") de 20 años de plazo. El monto estimado a ser invertido asciende a los US\$273 millones.

UTE en su rol de promotor del Proyecto, y apalancando su amplia experiencia en iniciativas similares, ha seleccionado la localización geográfica, y ha procedido con la selección del contratista y negociación del financiamiento de largo plazo del Proyecto. Asimismo, UTE será el responsable por la gestión del Proyecto hasta la disolución del Fideicomiso, el cual tendrá un plazo de 20 años, similar al contrato PPA firmado con UTE.

El parque se construirá en los alrededores de Estación Pampa, a la altura del kilómetro 320 de la Ruta Nacional N°5, donde UTE posee una medición de viento de más de 5 años de duración, con resultados altamente favorables para el aprovechamiento eólico.

**Selección del Contratista Operador y Financiamiento de Largo Plazo**

Para la ejecución integral de esta iniciativa se procedió a la selección de un contratista que realizará la construcción del parque bajo la modalidad llave en mano. Durante el mes de Mayo de 2013 se realizó una convocatoria a la cual se invitó a once fabricantes mundiales con reconocida trayectoria en este tipo de emprendimientos. En Agosto 2013 se recibieron 8 ofertas, las cuales fueron evaluadas en forma detallada por los equipos técnicos y financieros de UTE. Finalmente, en Diciembre 2013 se seleccionó a Nordex SE, una empresa Alemana líder mundial en construcción y operación de parques eólicos, y con una presencia destacada en el mercado nacional.

Como resultado de los lineamientos del proceso de selección, los contratistas presentaron ofertas indicativas de financiamiento de largo plazo, las que fueron un elemento importante en la evaluación de los distintos candidatos. En el caso de Nordex, la oferta de financiamiento fue presentada por el banco estatal KFW en

conjunto con Bayern LB, incorporando una cobertura de riesgos suministrada por Hermes, una agencia estatal Alemana con foco en la promoción de exportaciones.

Conforme a lo acordado entre UTE y Nordex, el comienzo de la construcción del parque tendrá lugar una vez que sea cerrado el financiamiento de largo plazo, el cual se estima tendrá lugar en Setiembre 2014.

De acuerdo a lo establecido con Nordex el costo total de la inversión será de US\$273 millones, de los cuales al menos US\$193 millones corresponderán al financiamiento de largo plazo y los restantes US\$80 millones serán aportados por la emisión de los certificados de participación (CPs) del Fideicomiso.

#### **Principales Contratos del Proyecto**

Los principales flujos del Proyecto estarán asociados a los siguientes contratos:

##### **I. Contrato de Gestión - UTE**

- Regula las tareas de gestión del parque eólico que hace UTE asistiendo al fiduciario en todos los aspectos operativos del mismo. Tiene un plazo de 20 años, similar al del Fideicomiso.
- A través del mismo, UTE asume la responsabilidad por: i) el monitoreo de la construcción del parque, ii) gestión de los permisos regulatorios, iii) gestión de las pólizas de seguros que le corresponden, iv) gestión del financiamiento de largo plazo y iv) gestión operativa del parque eólico

##### **II. Contrato PPA - UTE**

- Similar a los firmados con promotores privados a través de los Decretos 453/009 y 567/009. El plazo es a 20 años (desde el comienzo de la operación) y el precio parte de US\$63.5/MWh (base 12/2010) indexado con ajustes anuales con una fórmula pre-establecida.
- UTE comprará toda la energía que sea entregada a la red en el nodo respectivo, al precio acordado y por el plazo establecido en el contrato. A los efectos del Despacho Nacional de Cargas (DNC) la central será considerada con costo variable nulo, por lo cual despacharán siempre que estén disponibles y que no exista ninguna restricción operativa establecida por el despacho.
- UTE como propietaria de la red de transmisión y distribución garantizará la compra de energía que no sea generada por motivo de indisponibilidad de la red de transmisión, en idénticas condiciones que las establecidas en los demás contratos de compra venta de energía de las licitaciones de eólica para emprendimientos totalmente privados.

##### **III. Contrato de construcción llave en mano - Nordex**

- Regula los compromisos y garantías asumidos por el contratista en cuanto a la construcción del Proyecto y las garantías de crédito del Fideicomiso



**Ez N° 680009**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

RAQUEL SEVESSO PINI  
ESCRIBANA  
REG. NOT. 04498

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

SERIE G

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

138 - 12

- comprende el suministro, instalación y montaje de los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y/o acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores.
- Se estima un plazo de 15 meses y medio desde la orden de proceder hasta el comienzo de la operación efectiva del parque eólico

**IV. Contrato de Operación y Mantenimiento - Nordex**

- Regula los compromisos y garantías asumidos por el contratista en cuanto a la construcción del Proyecto y las garantías de crédito del Fideicomiso
- El contrato será por un plazo de 10 años, renovables por un periodo similar a opción del Fideicomiso

**Potencia instalada, factor de capacidad y generación anual**

El Proyecto estará compuesto por 59 aerogeneradores, de 2.4 MW de potencia unitaria, totalizando 141.6 MW. El factor de capacidad aportado por Nordex para ese modelo de aerogenerador, y con el layout ofertado es de 47.5%. Dicho factor fue revisado por los especialistas de UTE considerando los resultados de la auditoria de viento realizada y una adecuación del layout a los terrenos en función las negociaciones con los propietarios de dichos predios obteniéndose un factor de capacidad de 46.6%. Por su parte, la evaluación energética realizada por la consultora independiente Barlovento le asigna un factor de capacidad de 44,35% con el cual determina una generación estimada de 550 GWh/año.

## ANEXO 2

### CONTRATO DE GESTIÓN

En Montevideo, el [--] de [--] de 2014, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa de fecha 20 de febrero de 2014 (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por Cr. Jorge Castiglioni y Dr. Carlos De Cores, con domicilio en 25 de mayo 552, RUT 214873780011, e inscripción en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 del año 2003;

Y la **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "UTE" o "Gestor"), representada en este acto por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla y Cr. Carlos Pombo, en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo, convienen en celebrar el siguiente contrato de Gestión:

#### 1. ANTECEDENTES

Con fecha 20 de febrero de 2014 el Fiduciario y UTE constituyeron un fideicomiso financiero denominado FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA (en adelante "el Fideicomiso") que tiene por finalidad el proyecto, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 141.6 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, en las condiciones establecidas en dicho contrato (en adelante "el Proyecto").

Dado la experiencia y conocimiento de UTE en relación al Proyecto, se acordó la participación de UTE a los efectos de que éste gestione la ejecución integral del Proyecto, de acuerdo a lo que se dirá.

En consecuencia, el Fiduciario y UTE vienen por el presente a formalizar la intención de las partes del Fideicomiso, mediante la ejecución del presente contrato de Gestión (en adelante "el Contrato").

#### 2. DEFINICIONES

A los efectos de la interpretación del presente contrato, los términos utilizados con mayúscula que no hubieran sido definidos en el presente, deberán interpretarse de acuerdo a las definiciones incluidas en el Fideicomiso.

#### 3. OBJETO

El objeto del presente contrato es la contratación de UTE a efectos que lleve a cabo todas las tareas de gestión y monitoreo requeridas para la efectiva ejecución del Proyecto (en adelante las "Tareas").

En particular y basado en su demostrada idoneidad, el Gestor deberá asumir las siguientes responsabilidades, las cuales se mencionan a título de ejemplo y sin que la presente descripción se considere taxativa:

- i) Gestión de los Contratos del Proyecto



Ez N° 680010

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI I SERN - 12721/4

SERIE G

RAQUEL SEVESO PINI  
ESCRIBANA  
N° 04499  
S.G. NOTARIAL- U.T.E.

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

El Gestor tendrá a su cargo la negociación de todos los Contratos del Proyecto, y deberá indicar al Fiduciario los documentos que deban ser firmados a tales efectos.

ii) Monitoreo de la Construcción

El Gestor deberá monitorear la correcta ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano, tanto en tiempo como en forma. Asimismo, será el Gestor quien irá solicitando al Fiduciario el pago de los avances pactados con el Constructor en el marco del mencionado Contrato, así como también la potencial ejecución de garantías de cumplimiento, en caso de presentarse eventos que a juicio del Gestor justifiquen dicha acción.

iii) Gestión de Permisos Regulatorios

El Gestor gestionará en nombre del Fideicomiso todos los aspectos relacionados a la obtención de los permisos: a) licencias ambientales, b) permisos necesarios para el uso del espacio aéreo, c) permisos requeridos para generar energía, d) permisos para conectarse a la red de transporte de energía, e) autorización departamental de localización del proyecto y f) los derechos de ingreso y ocupación sobre el emplazamiento del proyecto. A tales efectos, el Fiduciario deberá tener a disposición del Gestor toda la documentación necesaria para la obtención de dichos permisos.

iv) Gestión de Pólizas de Seguros

El Gestor negociará en nombre del Fideicomiso, los mejores términos (a su criterio) en cuanto a coberturas de riesgos y costo de las mismas. Para dicha tarea el Gestor también deberá interactuar con la contraparte del Financiamiento de Largo Plazo, para contemplar los requerimientos mínimos de dicho contrato en cuanto a la cobertura de riesgos del Proyecto.

v) Gestión del Financiamiento de Largo Plazo

El Gestor negociará en nombre del Fideicomiso, la obtención de un préstamo de largo plazo, el cual estará relacionado a la selección del Constructor y Operador. El Gestor buscará obtener el mejor balance entre calidad de la infraestructura ofrecida, antecedentes de las contrapartes, y términos económicos del financiamiento de largo plazo. El Fiduciario seguirá la recomendación del Gestor en cuanto al cierre del Contrato de Financiamiento de Largo Plazo, y ejecutará la firma del mismo una vez validada su consistencia con la normativa local vigente.

vi) Gestión Operativa del Parque Eólico

Como parte de la gestión operativa, una vez que comience a funcionar el parque eólico, el Gestor será responsable por: a) el monitoreo del fiel cumplimiento del Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento firmado con el Operador, y b) la gestión de todas las tareas operativas necesarias para la correcta operación del parque, que no estén incluidas en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento.

vii) Auditorías e informes

El Gestor será responsable por la realización de una continua auditoría técnica del Proyecto, y la elaboración de informes semestrales que deberán ser presentados

al Fiduciario donde, entre otros, se contrastará la operativa real con la proyectada y se deberá pronunciar acerca de si resulta necesario realizar algún ajuste técnico para optimizar la ejecución económica del Proyecto. En dichos informes también se deberá incluir información con respecto a la evolución y monitoreo del Proyecto, tanto en la etapa de construcción como operativa, así como todas las actividades realizadas por UTE en su calidad de Gestor.

#### viii) Normativa laboral

el Gestor fiscalizará el cumplimiento de toda la normativa laboral, seguridad laboral, de seguridad social y previsional, tanto del Operador como del Constructor, así como de todas las empresas subcontratadas y tercerizadas por éstos. A dichos efectos, elevará un informe trimestral al Fiduciario, en el cual incluirá su asesoramiento y dictamen de los puntos indicados. En caso que dicho informe revele observaciones de relevancia el Fiduciario informará a los Titulares, e indicará los procedimientos a seguirse.

En el marco de la ejecución de las Tareas, el Gestor mantendrá una fluida coordinación con el Fiduciario, a efectos de llevar a cabo en tiempo y forma los actos jurídicos y financieros que involucren al Fideicomiso.

El Gestor no tendrá poderes de representación en relación al Fideicomiso por lo cual se deja expresa constancia de que en la ejecución del presente Contrato el Gestor no podrá firmar ningún contrato en representación del Fideicomiso o del Fiduciario, y deberá indicar en todos los casos al Fiduciario los acuerdos a que ha arribado a fin que el Fiduciario formalice los mismos. El Fiduciario deberá proceder a implementar todas las recomendaciones o indicaciones del Gestor.

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

#### **4. OTRAS OBLIGACIONES DEL GESTOR**

Serán además obligaciones del Gestor la defensa y conservación del patrimonio del Fideicomiso.

El Gestor informará al Fiduciario a la brevedad posible de cualquier hecho o circunstancia que pudiera afectar adversamente el patrimonio del Fideicomiso y tomará prontamente todas las medidas conservatorias y de defensa que resultaren convenientes y le fueran posibles, sin perjuicio de las que el Fiduciario pudiera tomar.

#### **5. ADMINISTRACION DE INMUEBLES**

El Gestor toma a su cargo las tareas de suscripción y gestión de los contratos de arrendamiento, con destino a la construcción e instalación del Proyecto en la zona de Pampa (Dpto. de Tacuarembó), incluyendo su inscripción, y su cesión al Fideicomiso.

En caso que no sea posible la cesión de los referidos contratos en favor del Fideicomiso, el precio, gastos y costos que el Gestor deba abonar en cumplimiento de dichos contratos, serán de cargo del Fideicomiso.

El Gestor asume a su cargo el trámite para la imposición de las servidumbres necesarias para la instalación de líneas de conducción de energía eléctrica conforme a la normativa vigente.

**Ez N° 680011**

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 1272114

RAQUEL SEVIOSO PINI  
ESCRIBANA  
S.G. NOTARIAL I.T.C.  
N° 04500*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

SERIE G

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

140

**6. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO**

El Fiduciario deberá entregar y suscribir toda la documentación necesaria y requerida por el Gestor, solicitada para el cumplimiento de sus funciones.

**7. RETRIBUCIÓN**

Como contraprestación por la prestación de los Servicios de Gestión se abonará a UTE: US\$ 500.000 (Dólares de los Estados Unidos de América quinientos mil) más IVA anuales durante la etapa de construcción y US\$ 200.000 (Dólares de los Estados Unidos de América doscientos mil) más IVA anuales durante la etapa de operación. La contraprestación se comenzará a generar a partir de la Notificación del Comienzo del Suministro, según este término se define en el Contrato de Construcción y Llave en Mano, y se abonará en cuotas semestrales.

La retribución del Gestor es considerada un Gasto del Fideicomiso y será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

**8. PLAZO**

El presente Contrato se mantendrá vigente mientras mantenga su vigencia el Fideicomiso.

**9. CAUSALES DE REVOCACIÓN DEL GESTOR**

9.1. Por decisión de una Mayoría Especial de Titulares, se podrá proceder a remover al Gestor, sin que ello otorgue derecho de indemnización alguna, cuando ocurra cualquiera de estos hechos respecto al Gestor:

- (a) incumplimiento calificado en cuanto a su naturaleza, gravedad y consecuencias de alguna de sus obligaciones, y no la remediare dentro del plazo de treinta (30) días hábiles de recibida la pertinente intimación del Fiduciario;
- (b) la existencia de alguna norma o resolución que imposibilite al Gestor continuar con sus tareas como Gestor; o
- (c) el BCU emitiera una nota, dictamen, resolución u opinión desfavorable sobre la actuación del Gestor, o sugirieran o solicitaran el cambio del Gestor.

El Gestor se obliga a informar al Fiduciario, en forma fehaciente, a más tardar al tercer día hábil siguiente al de haber tomado conocimiento por cualquier medio, el acaecimiento de cualquiera de las situaciones antes detalladas en los literales (b) y (c). El incumplimiento de esta obligación será también una causal de remoción del Gestor, excepto que el Gestor acredite en forma fehaciente que tales causales han cesado de existir.

El Gestor tendrá derecho a percibir la retribución prevista devengada hasta el momento de su remoción. Los gastos y honorarios relacionados con dicha remoción con causa, serán de cargo del Gestor.

9.2 Ante la recepción de una Notificación de Incumplimiento por parte del titular del Préstamo, el Fiduciario rescindirá unilateralmente el presente Contrato, en cuyo caso el presente contrato quedara rescindido de pleno derecho en la fecha en que el Fiduciario le comunique al Gestor la recepción de la referida Notificación de

Incumplimiento.

#### **10. CONFLICTO DE INTERÉS**

El Gestor deberá prevenir posibles conflictos de interés. Su actuación conforme al presente contrato deberá realizarse exclusivamente en interés del Fideicomiso y deberá velar por obtener el mayor beneficio posible para el Fideicomiso.

#### **11. DERECHO DE INSPECCIÓN**

El Gestor permitirá al Fiduciario la inspección de la documentación que se encuentre en su poder relativa a la Gestión del Proyecto, debiendo el Fiduciario solicitar previamente la realización de dicha inspección con una anticipación razonable.

#### **12. DERECHO DE NOMBRAR UN PERITO**

Cuando la Mayoría Absoluta de Titulares lo solicite al Fiduciario, éste nombrará a su exclusivo juicio a un perito o veedor a los efectos de que realice una evaluación independiente sobre toda o parte de la gestión llevada a cabo por el Gestor.

En ese caso, el Fiduciario deberá comunicar el nombramiento al Gestor, quien deberá permitir el acceso, en un período de tiempo razonable y a más tardar en el plazo de 10 Días Hábiles a todo documento, informe, o cualquier otro elemento que razonablemente solicite el veedor a los efectos de realizar la evaluación solicitada.

#### **13. RESPONSABILIDAD E INDEMNIDAD**

El Gestor se obliga a cumplir con todas las obligaciones que este Contrato y el Contrato de Fideicomiso le ponen a su cargo. A tales efectos declara conocer y aceptar todos los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso y se obliga a cumplir con los mismos en todo lo que le corresponda. El Gestor asume la total responsabilidad por cualquier incumplimiento que se genere por su accionar.

El Gestor se obliga a indemnizar y mantener indemne al Fideicomiso, el Fiduciario y los Titulares, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fideicomiso, el Fiduciario o los Titulares, en virtud de cualquiera de los actos realizados en su calidad de Gestor.

El Gestor se obliga a dar aviso por escrito al Fiduciario y a la Entidad Representante en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con su actuación como Gestor, el Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso.

#### **14. MORA AUTOMÁTICA**

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

#### **15. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.



**Ez N° 680012**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

SERIE G

RAQUEL SEVESSO BIM  
ESCRIBANA  
S.G. NOTARIAL-U.T.E.  
N° 04501

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

**16. COMUNICACIONES**

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

**17. APLICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO**

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

**18. CONSENTIMIENTO**

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

**Por la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas:**

.....

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

.....

### ANEXO 3

#### CONTRATO DE OPCION DE VENTA DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIE A

El presente contrato se celebra en Montevideo, el [●] de [●] de 2014, entre:

**Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "UTE"), representada en este acto por los Sres. [●] y [●], con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo; y

**Bolsa de Valores de Montevideo** (en adelante la "Entidad Representante"), en su calidad de representante de los futuros Titulares que sean suscriptores de los Certificados de Participación Serie A que sean emitidos por cuenta del Fideicomiso Financiero [●], representada en este acto por [●], con domicilio en [●], Montevideo.

#### 1. ANTECEDENTES

Con fecha 20 de febrero de 2014 se constituyó un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Pempa" entre UTE, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (el "Fiduciario") y la Entidad Representante (en adelante el "Fideicomiso"), el cual tiene por finalidad el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 140 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, en las condiciones establecidas en dicho contrato.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a emitir Certificados de Participación Serie A y Certificados de Participación Serie B. Los Certificados de Participación Serie A serán distribuidos entre pequeños inversores mediante el mecanismo de suscripción que se detalla en el Prospecto de emisión.

A efectos de otorgarles a los inversores que adquieran dichos Certificados de Participación Serie A, la posibilidad de recuperar la inversión realizada más una rentabilidad mínima determinada, es que UTE por el presente viene a formalizar y otorgar una opción para que los Titulares le vendan dichos Certificados de Participación Serie A, bajo los términos y condiciones que se detallan en este instrumento.

#### 2. DEFINICIONES

A los efectos de la interpretación del presente contrato, los términos utilizados con mayúscula que no hubieran sido definidos en el presente, deberán interpretarse de acuerdo a las definiciones incluidas en el Fideicomiso.

#### 3. OPCION DE VENTA

Por el presente UTE otorga a favor de los Titulares que sean propietarios de Certificados de Participación Serie A, una opción irrevocable de vender los Certificados de Participación Serie A que sean de su propiedad a UTE, por un precio tal, que al considerar: (i) una suscripción inicial al precio de emisión, (ii) las distribuciones efectuadas por el Fideicomiso hasta la Fecha de Ejercicio que aplique, y (iii) una venta de títulos en la Fecha de Ejercicio, resulte en una tasa de retorno lineal



**Ez N° 680013**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

SERIE G

RAQUEL SEVESO PINI  
N° 04502  
S.G. NOTARIAL-URUGUAY

*Administración Nacional  
de Usinas y Transmisiones Eléctricas*

AREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

1 4 2

**4. EJERCICIO DE LA OPCIÓN**

La Opción podrá ser ejercida por cada Titular que posea Certificados de Participación Serie A en cada aniversario de la fecha de emisión (cada aniversario una "Fecha de Ejercicio"), venciendo dicho derecho en la Fecha de Ejercicio (inclusive) en la cual la suma de las distribuciones recibidas hasta esa fecha sea igual o mayor al precio de emisión más un interés lineal del 4.0% anual aplicado desde la Fecha de Emisión hasta esa Fecha de Ejercicio.

Con una anterioridad de al menos cuarenta y cinco días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique, UTE notificara a la Entidad Representante y al BCU el Precio de Ejercicio, el cual será notificado por parte de la Entidad Representante a los Titulares de Certificados de Participación Serie A.

A tales efectos, el Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Representante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique. La notificación a la Entidad Representante será en el domicilio establecido en este contrato. Al menos quince días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio, la Entidad Representante notificara a UTE el valor nominal agregado de los Certificados de Participación Serie A que deberán ser adquiridos bajo la Opción.

Sin el cumplimiento de este requisito de notificación no se entenderá por ejercida la Opción por parte de los Titulares.

Ante el ejercicio de la Opción por algún Titular, UTE se obliga a adquirir los Certificados de Participación Serie A sobre los que se haya ejercido la Opción, y realizar el pago del precio correspondiente en la Fecha de Ejercicio que aplique contra la transferencia de los Certificados de Participación Serie A correspondientes.

**5. MORA AUTOMÁTICA**

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

**6. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

**7. COMUNICACIONES**

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

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

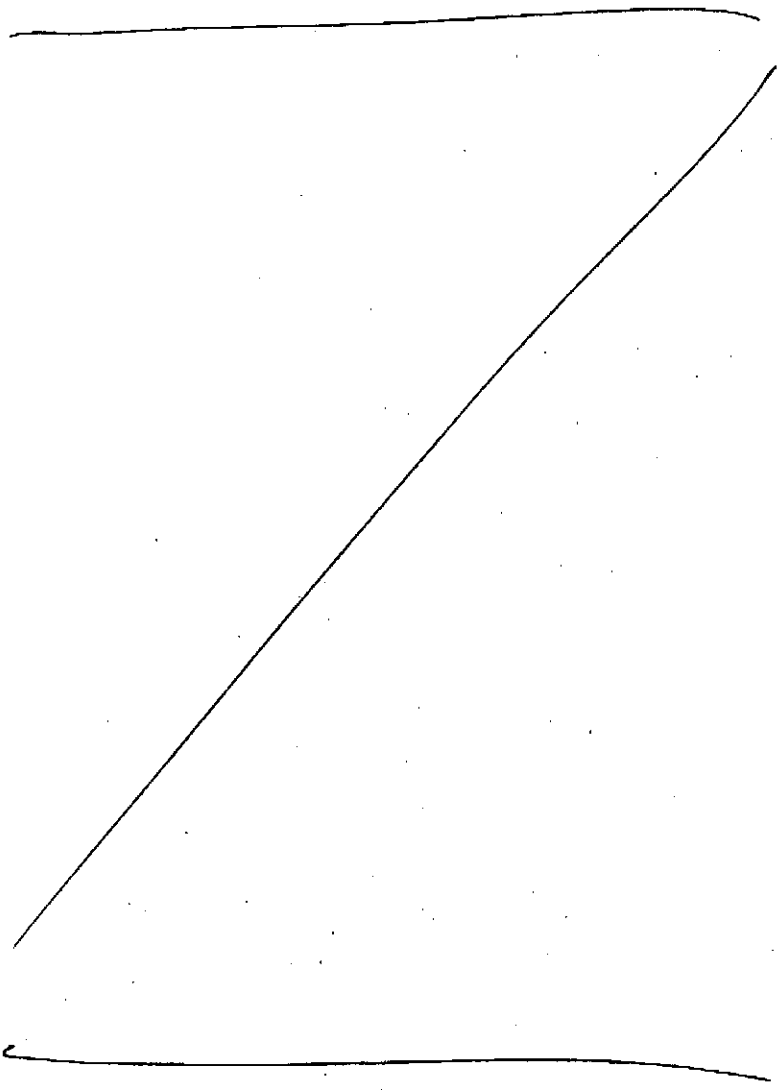
**8. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS**

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

35

**Contrato.**

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

A large, handwritten signature or scribble that spans across the middle of the page. It consists of several overlapping, curved lines that form a large, irregular shape, possibly representing a signature or a stylized mark.





Ez N° 680014



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

Administración Nacional

de Usinas y Trasmisiones Eléctricas

SERIE G

 RAQUEL SEVESO PINI  
 ESCRIBANA  
 N° 04503  
 S.G. NOTARIAL - U.T.E.

 AREA ASESORIA TECNICO-JURIDICA  
 SUB-GERENCIA NOTARIAL


Ex N° 247875



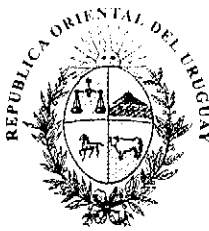
143

ESC. RAQUEL SEVESO PINI - 08402/3

**RAQUEL SEVESO PINI, Escribana, CERTIFICO QUE:** I) Las firmas que anteceden son auténticas y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento Doctor Ingeniero Gonzalo Casaravilla y Contador Carlos Pombo en nombre y representación de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General y del Cr. Jorge Castiglioni y el Dr. Carlos de Cores en sus calidades de apoderados de "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima", quienes previa lectura que del documento que precede les hice, lo otorgaron y firmaron en mi presencia.-

II) "UTE" es persona jurídica de Derecho Público, cuya denominación actual estableció la Ley 14.235 de 25 de julio de 1974. Su domicilio está ubicado en la Ciudad de Montevideo, en la calle Paraguay número 2431. La representación del Ente corresponde al Presidente del Directorio y al Gerente General, actuando conjuntamente, de acuerdo con lo dispuesto por su Ley Orgánica 15.031, de 4 de julio de 1980 y su Decreto Reglamentario No. 469/980 de 3 de setiembre del mismo año. La presidencia de dicho Ente es desempeñada por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla, de acuerdo con lo dispuesto por Resolución del Poder Ejecutivo número 715/010 del 6 de mayo de 2010. Por Resolución 93 - 1762, del 7 de julio de 1993, el Directorio de UTE designó al Cr. Carlos Pombo en el cargo de Gerente General. III) a.- REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión es persona jurídica vigente, constituida originalmente como "Eldunor S.A." por Estatuto de 5 de setiembre de 2003, aprobado por Auditoría Interna de la Nación el 29 siguiente, inscripto el 16 de octubre de 2003 en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 y publicado en Diario Oficial y

El Herald Capitalino del 20 y 27 por su orden de igual mes y año, el que se formó por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 17 de diciembre de 2003 a fin de adecuarlo para que la sociedad pudiera actuar como Administradora de Fondos de Inversión conforme a las leyes 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y 17.202 de 24 de setiembre de 1999, habiéndose modificado el nombre social , por lo cual la sociedad pasó a denominarse Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima, reforma aprobada por Auditoría Interna el 23 de diciembre del 2003, inscrita en el Registro Nacional de Comercio con el número 9832 y publicada el 29 en el Diario Oficial y El Diario Español. b) Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 21 de setiembre de 2005 se reformó el estatuto social, modificándose la denominación de la sociedad que pasó a ser "REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA" y que también podrá utilizar bajo la forma abreviada "República AFISA", habiéndose ratificado expresamente dicha Asamblea por otra nueva Asamblea Extraordinaria de accionistas de fecha 15 de diciembre de 2005. Dicha reforma fue aprobada el 23 de diciembre de 2005 por Auditoría Interna de la Nación, incorporada al Registro de Protocolizaciones del Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 29 de diciembre de 2005, e inscrita en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 9 de enero de 2006 con el número 205 y publicada el 1 y 6 de febrero de 2006 en Periódico Profesional y Diario Oficial respectivamente. Del Estatuto y reformas relacionados surge que: I) el capital social está representado por acciones nominativas endosables, II) la actual denominación de la sociedad es "REPUBLICA Administradora de



**Ez N° 680015**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 1272114

*Administración Nacional*

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

SERIE G

RAQUEL SEVEGO PINI  
N° ESC. 04504  
S.G. NOTARIAL - U.T.E.

ÁREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

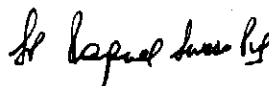
**EX N° 247876**



ESC. RAQUEL SEVEGO PINI - 084023

Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA” o bajo la forma abreviada “República AFISA”; III) su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión conforme a la Ley 16774 y demás normas reglamentarias, modificativas y complementarias; IV) su plazo es de 100 años a partir del 17 de diciembre de 2003; V) su administración está a cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales. c) Por escritura de Poder Especial autorizada por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 9 de diciembre de 2011, la sociedad confirió poder a Carlos de Cores Helguera y Jorge Castiglioni, entre otros con facultades para que actuando de a dos conjuntamente puedan acordar, celebrar y suscribir contratos de fideicomisos y todos los demás actos y contratos preparatorios, modificativos, declarativos, extintivos y conexos con los mismos sin excepción de especie alguna, otorgándose el mismo apoderamiento para la suscripción de actos modificativos, extintivos, declarativos y conexos de los contratos de fideicomisos ya constituidos, poder que se encuentra vigente y tuvo a la vista. d) Por escritura pública autorizada el día 7 de mayo de 2014, por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere, cuya primera copia fue inscrita con el número 5416 en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio, la sociedad comunicó a dicho Registro la integración de su Directorio en cumplimiento de las disposiciones del artículo 86 de la Ley 16.060 en la redacción dada por la Ley 17.904.- IV) No corresponde el uso de papel notarial nominativo en virtud de la exoneración dispuesta por Resolución de la Suprema Corte de Justicia N°

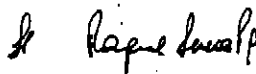
292, de 17 de junio de 1994. V) La suscrita actúa al amparo de lo dispuesto por el artículo 29 del Arancel Oficial. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de UTE, y para su presentación ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en la Ciudad de Montevideo, el once de junio de dos mil catorce.-



RAQUEL SEVESO PINI  
ESCRIBANA

**No. 10 PROTOCOLIZACION PRECEPTIVA DE MODIFICACION DE CONTRATO DE FIDEICOMISO**-

En la ciudad de Montevideo, el once de junio de dos mil catorce cumpliendo con lo dispuesto por las disposiciones legales vigentes en la materia, incorporo, en el día de la fecha, a mi Registro de Protocolizaciones con el número 10 del folio 125 al folio 144 vuelto el documento de Modificación de Contrato de Fideicomiso otorgado en esta ciudad el día 11 de junio de 2014 entre la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (U.T.E.) y República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima (REPUBLICA Afisa) cuyas firmas certificó la suscrita escribana, Esta protocolización sigue inmediatamente a la número 9 de Protocolización de Documentos privados realizada el 9 de junio del folio 38 al folio 124.-



**Ez N° 680016**

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas***SERIE G N° 03847**AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

ES PRIMER TESTIMONIO de la protocolización número 10 que incorporé a mi Registro de Protocolizaciones del folio 125 al folio 144 los cuales tuve a la vista y cotejé. "U.T.E." está exonerada del uso de papel notarial de acuerdo a la Resolución Número 292 de 17 de junio de 1994 de la Suprema Corte de Justicia. La suscrita actúa al amparo del artículo 29 del Arancel Oficial.- **EN FE DE ELLO**, y para la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (U.T.E.), expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el trece de junio de dos mil catorce en 21 hojas de papel membretado de "U.T.E." Serie G números 04485 a 04504 vuelto inclusive y número 03847.-

*Raquel Sevieso Pini*  
RAQUEL SEVESO PINI  
ESCRIBANA  
S.G. NOTARIAL-U.T.E.





**Ez N° 680072**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

22558437

**MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA  
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS**

**NRO.4944**

INSCRIPTO CON EL NRO.4944, en el:  
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el dia y hora 25/02/2015 10:35:11, el documento cuyas  
características se indican:

Escribano/Emisor:  
SEVESO PINI RAQUEL

FIDEICOMISO                      Modificación  
Calificación:                      PROVISORIA

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:

fideicomitente  
ADMINISTRACION NACIONAL DE USINAS Y TRANSMISIONES ELECTRICAS RUT:  
210778720012

fideicomitente  
ADMINISTRACION NACIONAL DE USINAS Y TRANSMISIONES ELECTRICAS UTE RUT:  
210778720012

Fiduciario  
REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SA RUT: 214873780011

Fiduciario  
REPUBLICA AFISA RUT: 214873780011

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

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

Control fiscal:

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

**Monto Tasa Registral: 2032**

Firma Registrador

**Esc. LETICIA ZUBILLAGA  
TECNICO REGISTRADOR**

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

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

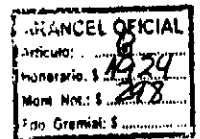
DEFINITIVA: 06/03/15

Firma Registrador

**Esc. LETICIA ZUBILLAGA  
TECNICO REGISTRADOR**

**CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE**, las representaciones fotostáticas que anteceden, con los documentos originales y del mismo tenor que he tenido de manifiesto y con los cuales he cotejado la autenticidad de estos testimonios. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de **REPÚBLICA AFISA** y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, extendiendo el presente que sello, signo y firmo en veintidós hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ez número 679996 a 680072 en la ciudad de Montevideo el nueve de marzo de dos mil quince.-

  
M. VIRGINIA SORRITI ISERN  
ESCRIBANA PUBLICA











**Ez N° 680017**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 1272144

*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
**MODIFICACION DE CONTRATO DE FIDEICOMISO SERIE G N° 6845**  
**"FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA"**

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA

El presente es un documento notarial, el 5 de diciembre de 2014, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa (en adelante el "**Fiduciario**"), representado en este acto por el Cr. Jorge Castiglioni y el Dr. Carlos de Cores, con domicilio en 25 de mayo 552, Montevideo; y

**Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "**UTE**"), representada en este acto por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla y el Cr. Carlos Pombo, en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo.

**ANTECEDENTES**

Con fecha 20 de febrero de 2014, el Fideicomitente y el Fiduciario otorgaron un contrato de fideicomiso financiero por el cual se constituyó el Fideicomiso denominado "**FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA**" (en adelante el "**Contrato de Fideicomiso**").

Con fecha 11 de junio de 2014, el Fideicomitente y el Fiduciario firmaron una modificación del Contrato de Fideicomiso (en adelante la "**Modificación**").

Con posterioridad a la firma del Contrato de Fideicomiso y la Modificación, las Partes acordaron modificar determinadas cláusulas del mismo, de acuerdo a los términos que se indican a continuación:

**1. MODIFICACIÓN DE DEFINICIONES**

Las Partes acuerdan modificar las Definiciones que se detallan a continuación:

"**Cierre Financiero**" es el momento en que se cumplen todas las condiciones precedentes establecidas en el Préstamo para su desembolso, excepto por el aporte de capital de los Titulares por la emisión de los Certificados de Participación.

"**Contratos de Seguros**" son el contrato y las pólizas de seguro a ser firmadas por el Fiduciario (o en su caso, por el Constructor) en relación con el Proyecto, cuyo beneficiario en primera instancia será el Fideicomiso; pero cuyos derechos serán cedidos al acreedor del Préstamo hasta su cancelación, ya sea mediante una cesión de derechos y/o mediante su designación como beneficiario bajo las pólizas respectivas."

"**Sucesor Calificado**" es una empresa que tenga experiencia nacional o internacional en el diseño, construcción, operación y mantenimiento (o en caso que el Proyecto ya hubiere sido construido, en la operación y mantenimiento) de proyectos de generación de energía eólica que tuvieran una capacidad instalada de al menos 42 MW.

**2. MODIFICACION DE LA CLAUSULA 9**

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 9 - Préstamo para Financiar el Proyecto, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"Con el fin de financiar la construcción del Proyecto, el Fiduciario tomará un préstamo, en un todo de acuerdo a las condiciones que le trasmite UTE quien como Gestor será el encargado de negociar las condiciones de dicho Préstamo con las entidades financieras que otorguen el mismo.

Dicho Préstamo deberá como mínimo contemplar los siguientes términos y condiciones básicas:

- (a) Monto mínimo: equivalente a 2.20x el Monto Total de la Emisión,
- (b) Tasa interna de Retorno ("TIR Deuda") máxima: 7,60% en Dólares de los Estados Unidos. A efectos del cálculo de la TIR Deuda se tomarán en cuenta todos los gastos y retenciones directamente relacionados con la ejecución del préstamo incluyendo entre otros la comisión del asegurador del crédito, gastos de due diligence y el establecimiento de cuentas de reserva.
- (c) Índice de cobertura máximo para liberar distribución de dividendos: 1.20x.
- (d) Plazo mínimo: 15 años desde la Fecha de Emisión

El Gestor realizará sus mejores esfuerzos para conseguir términos que cumplan al menos con todas estas condiciones, caso contrario no se procederá a la firma del Préstamo.

En las condiciones de dicho Préstamo se podrán pactar la constitución de cuentas de reserva para el repago de la deuda, garantías, etc., de acuerdo a lo que finalmente se acuerde con el proveedor del Préstamo.

En garantía de las obligaciones bajo el Préstamo y de cualquier otra obligación de pago bajo los documentos de dicha financiación (las "Obligaciones Garantizadas"), y de conformidad con las condiciones que UTE en su calidad de Gestor le indique, el Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, queda habilitado a afectar bienes presentes o futuros, constituir fideicomisos de garantía al cual se transfieran activos del Fideicomiso, hipotecas, prendas, cesiones de créditos o de flujos de fondos, entre otro tipo de gravámenes admisibles.

En caso que el Fiduciario recibiere una comunicación escrita del acreedor del Préstamo indicando la falta de cumplimiento de cualquier obligación de pago bajo las Obligaciones Garantizadas o la verificación de cualquier otra situación que constituya un evento de incumplimiento bajo el Préstamo (la "Notificación de Incumplimiento") y hasta tanto no recibiere una comunicación indicando que el incumplimiento referido fue subsanado, el Fiduciario dejará de cumplir cualquier instrucción de UTE o de los Titulares, y pasará a actuar exclusivamente de acuerdo con las instrucciones que le imparta el acreedor del Préstamo de conformidad con lo que se establece en los siguientes párrafos de la presente cláusula.

En tal sentido, y ante el requerimiento escrito del acreedor del Préstamo al efecto, el Fiduciario deberá proceder, de acuerdo a los términos de las garantías que se hayan constituido, a instruir la ejecución o enajenación de la totalidad o parte de los Activos de conformidad con los procedimientos de ejecución previstos en las garantías que se hayan constituido a un Sucesor Calificado que resulte adjudicatario de los Activos de acuerdo a procedimientos competitivos que incluyan mecanismos de publicidad que sean comercialmente razonables bajo las circunstancias. El producido de dicha ejecución se aplicará al repago de las Obligaciones Garantizadas, y cualquier



**Ez N° 680018**



**ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4**

*Administración Nacional*  
remanente corresponderá al Fideicomiso.  
*de Usinas y Transmisiones Eléctricas*

**SERIE G N° 6846**

Asimismo, el acreedor del Préstamo podrá: (a) Instruir al Fiduciario a que instrumente ~~ALAS SERIES A Y B DE VALORES DE~~ del Proyecto (con la excepción del Contrato de Gestión de ~~SEGURIDAD DE VALORES~~ Seguros) a favor del Sucesor Calificado de conformidad con los términos de dichos contratos; y (b) instruir al Fiduciario a la rescisión del Contrato de Gestión de acuerdo con las facultades de receso unilateral del Fiduciario bajo dicho contrato, siempre que el Sucesor Calificado asuma dicha función o se designe a otro gestor que cumpla con los mismos requisitos técnicos que el Sucesor Calificado. En cualquier caso, y teniendo en cuenta que dicha función requiere de conocimientos y experiencia técnica que el Fiduciario no puede cumplir, el Gestor deberá permanecer en funciones hasta tanto el Sucesor Calificado o el nuevo gestor asuman las funciones.

En caso que el nuevo gestor asuma funciones bajo este Fideicomiso, su designación deberá ser sometida al análisis y eventual autorización de la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Dicha autorización para la designación de un nuevo gestor no procederá en caso que el acreedor del Préstamo designe a un Sucesor Calificado que adquiera la titularidad del Proyecto, de forma tal que el Proyecto deje de ser llevado adelante a través de este Fideicomiso.

En el Préstamo se establecerá como mecanismo de solución de controversias el arbitraje, bajo las reglas de arbitraje de la Cámara Internacional de Comercio y estará sometido a la ley inglesa. En las garantías que se constituyan en Uruguay como garantía del Préstamo se establecerán como mecanismo de solución de controversias la jurisdicción de los Tribunales de Montevideo y estarán sometidos a las leyes de Uruguay. En caso que se produzca un evento de incumplimiento bajo el Préstamo, el acreedor del Préstamo podrá declarar el incumplimiento y ejecutar las garantías que se hayan constituido, de acuerdo a los mecanismos acordados.

Cualquier incumplimiento del Préstamo o de los Contratos del Proyecto, y las acciones que se tomen en consecuencia, serán considerados Hechos Relevantes en los términos de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, e informados de acuerdo a dichas normas."

**3. MODIFICACION DE LA CLAUSULA 10**

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 10 – Emisión de Valores, la que quedará redactada de la siguiente forma:

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

A tales efectos el Fiduciario emitirá los Certificados de Participación Serie A y los Certificados de Participación Serie B. Ambas Series conjuntamente se emitirán por un monto máximo de US\$ 100.000.000 (el "Monto Total de la Emisión")

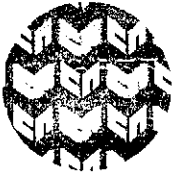
Los Certificados de Participación Serie A se emitirán por hasta un monto de US\$ 15.000.000 (Dólares quince millones). Los Certificados de Participación Serie B se emitirán por hasta el equivalente al 100% del Monto Total de la Emisión, dependiendo el monto emitido del monto que se emita de los Certificados de Participación Serie A.

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

#### 10.1. Emisión de Certificados de Participación Serie A

El Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación Serie A que darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso; de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos a emitirse:	Certificados de Participación
Monto Máximo:	Hasta US\$ 15.000.000
Moneda:	Dólar fondo
Distribuciones:	<p>A prorrata entre todos los Titulares de Certificados de Participación, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles (FND) luego de cada Cierre de Ejercicio, o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes (FNR).</p> <p><b>FND</b> son los Fondos Líquidos (FL) que al Cierre de Ejercicio de cada año exceden el Saldo Mínimo de Caja (SMC), o sea: <math>FND = FL - SMC</math> y que, de acuerdo con los términos del presente contrato y sujeto a las condiciones que en el futuro se pacten bajo el Préstamo, sean pasibles de ser distribuidos a los Beneficiarios.</p> <p>EL SMC será informado por el Gestor al Fiduciario y representa el monto mínimo de FL que deberá tener el Fideicomiso al Cierre de Ejercicio de cada año, o sea: <math>SMC \leq FL</math></p> <p>Para el cálculo del SMC el Gestor deberá tener en cuenta:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) Las obligaciones asumidas y las restricciones para realizar distribuciones bajo el Préstamo</li><li>b) Las necesidades de fondeo para el siguiente Ejercicio Anual que cubran gastos o inversiones extraordinarias del Fideicomiso</li></ul> <p><b>FNR</b> son los fondos finales que existan a la fecha de vencimiento del Fideicomiso en su Activo, previa cancelación de todas las obligaciones del Fideicomiso.</p>
Fecha de Pago:	20 días hábiles posteriores a la recepción por parte del Fiduciario del informe de los Auditores realizado sobre los Estados contables del Fideicomiso Financiero PAMPA correspondientes a cada Cierre de Ejercicio.
Opción de Venta:	UTE otorgará a favor de los Titulares de los Certificados de Participación Serie A, una opción de venta de Certificados de Participación Serie A, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A.
Cancelación anticipada:	Aplicada en forma mandatoria en caso que no se logre el



**Ez N° 680019**



**ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4**

*Administración Nacional  
de Usinas y Transmisiones Eléctricas*

Cierre Financiero del Préstamo para financiar el Proyecto de transcurridos 180 días de realizada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B, a un precio equivalente al precio de emisión más un interés del 4% lineal anual hasta la fecha de cancelación anticipada. La cancelación se deberá realizar dentro de los 30 días siguientes a dicha fecha.

**SERIE G N° 6849**

Precio:

A determinar

Suscripción e integración:

La suscripción de los Certificados de Participación Serie A se realizará en la Bolsa de Valores de Montevideo durante un plazo máximo de 4 Días Hábiles.

La suscripción y adjudicación se realizará a través del sistema informático de la Bolsa de Valores de Montevideo en forma secuencial, como se detalla a continuación:

- (a) Los primeros dos días de suscripción se recibirán suscripciones por un importe de hasta US\$ 20.000 (Dólares Estadounidenses veinte mil) por inversor. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata, la cual aplicará en caso que la demanda total durante ese plazo supere el Monto Máximo Serie A.
- (b) Si finalizado el día 2, no se hubiere cerrado el periodo de suscripción de la Serie A, durante los días 3 y 4 se recibirán suscripciones por un importe de hasta US\$ 100.000 (Dólares Estadounidenses cien mil) por inversor. El monto a ser ofertado será igual a la diferencia entre el Monto Máximo Serie A y el monto total adjudicado al cierre del día 2 ("Monto Residual Serie A"). El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación prorrata, la cual aplicará en caso de que la demanda total recibida durante los días 3 y 4 supere el Monto Residual Serie A.

La integración del monto adjudicado, deberá realizarse en Dólares Estadounidenses, el Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Periodo de Suscripción, hasta las 16:00 horas, fecha en la cual se realizará la emisión.

Fecha de Emisión:

El Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Periodo de Suscripción

Inscripción:

Banco Central del Uruguay

Cotización:

Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA

Ley Aplicable:

Ley de la República Oriental del Uruguay

10.2. Emisión de Certificados de Participación Serie B

El Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación Serie B que darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos a emitirse:	Certificados de Participación
Monto Máximo:	Hasta US\$ 100.000.000 (deducido el monto de Certificados de Participación Serie A efectivamente emitidos)
Moneda:	Dólar fondo
Distribuciones:	<p>A prorrata entre todos los Titulares de Certificados de Participación, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles (FND) luego de cada Cierre de Ejercicio, o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes (FNR).</p> <p>FND son los Fondos Líquidos (FL) que al Cierre de Ejercicio de cada año exceden el Saldo Mínimo de Caja (SMC), o sea: <math>FND = FL - SMC</math> y que, de acuerdo con los términos del presente contrato y sujeto a las condiciones que en el futuro se pacten bajo el Préstamo, sean pasibles de ser distribuidos a los Beneficiarios.</p> <p>EL SMC será informado por el Gestor al Fiduciario y representa el monto mínimo de FL que deberá tener el Fideicomiso al Cierre de Ejercicio de cada año, o sea: <math>SMC \leq FL</math></p> <p>Para el cálculo del SMC el Gestor deberá tener en cuenta:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) Las obligaciones asumidas y las restricciones para realizar distribuciones bajo el Préstamo</li><li>b) Las necesidades de fondeo para el siguiente Ejercicio Anual que cubran gastos o inversiones extraordinarias del Fideicomiso.</li></ul> <p>FNR son los fondos finales que existan a la fecha de vencimiento del Fideicomiso en su Activo, previa cancelación de todas las obligaciones del Fideicomiso.</p>
Fecha de Pago:	20 días hábiles posteriores a la recepción por parte del Fiduciario del informe de los Auditores realizado sobre los Estados contables del Fideicomiso Financiero PAMPA correspondientes a cada Cierre de Ejercicio.
Precio:	A determinar
Suscripción e integración:	La suscripción de los Certificados de Participación Serie B se realizará en la Bolsa de Valores de Montevideo, entre las 11 horas y las 13 horas el Día Hábil siguiente a la Fecha de Emisión de los Certificados de Participación Serie A, fecha en la cual se cerrará el período de



**Ez N° 680020**



**ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 1272144**

*Administración Nacional*  
*de Usinas y Transmisiones Eléctricas*

**SERIE G N° 6850**

Al cierre del período de suscripción, se adjudicarán los Certificados de Participación Serie B a los oferentes que hayan presentado ofertas. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación prorratea por ofertas presentadas.

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

El monto de Certificados de Participación Serie B a ser ofertado ("Monto Máximo Serie B") será equivalente al monto de la emisión, deducidos: (i) el monto de Certificados de Participación Serie A efectivamente emitidos; y (ii) los Certificados de Participación adjudicados a UTE por su aporte inicial por el equivalente al 20% del Monto Total de la Emisión.

Sin perjuicio de la integración previa a ser realizada por UTE conforme a lo antes indicado, la integración de los Certificados de Participación Serie B se realizará en forma diferida en una única integración, a los 10 Días Hábiles de realizado el requerimiento por parte del Fiduciario (la "Fecha de Integración"), y siempre que previamente se hayan cumplido las siguientes condiciones:

- (a) Que se haya logrado el Cierre Financiero del Préstamo, cumpliendo con las condiciones establecidas en la cláusula 9 del Contrato de Fideicomiso; y
- (b) Que la integración sea requerida por el Fiduciario dentro de un plazo máximo de 180 días de efectuada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B.

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

Excepto para el caso de las ofertas realizadas por Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, Cajas Paraestatales, Empresas Aseguradoras locales o Instituciones de Intermediación Financiera, los inversores deberán presentar al Fiduciario el Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción, hasta las 16:00 horas, una garantía por el monto equivalente a su suscripción, la cual podrá consistir en:

- (a) Una garantía bancaria a primera demanda emitida por un banco de plaza, por un plazo de 180 días; o
- (b) Entrega de fondos en efectivo los que permanecerán prendados en garantía por parte del Fiduciario, sin generar intereses.

En caso que pasados 180 días de efectuada la

*[Handwritten signatures]*

*[Handwritten signatures]*

suscripción de los Certificados de Participación Serie B, no se hubieran cumplido las condiciones establecidas previamente, la suscripción de dichos Valores quedará sin efecto en forma automática, sin responsabilidad para ninguna de las partes. En tal caso el Fiduciario procederá a devolver las garantías que hayan sido entregadas por los suscriptores, en caso que corresponda.

Fecha de Emisión: En la Fecha de Integración.  
Inscripción: Banco Central del Uruguay  
Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA  
Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay"

#### **4. MODIFICACION DE LA CLAUSULA 12**

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 12 – Subordinación al Pago de Préstamo y Gastos del Fideicomiso, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"Los pagos que por cualquier concepto pudieran corresponder a los Titulares se encuentran a su vez, todos ellos, totalmente subordinados a la cancelación previa de:

- los Gastos del Fideicomiso,
- de las obligaciones y compromisos asumidos bajo el Préstamo,
- de toda deuda, tributos, cargas y toda otra obligación emergente o con causa o título en el desarrollo del objeto del Fideicomiso y/o en el funcionamiento del propio Fideicomiso.

Todo ello sin perjuicio de lo dispuesto en la cláusula 10.1 para la cancelación anticipada de los Certificados de Participación Serie A."

#### **5. MODIFICACION DE LA CLAUSULA 28**

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 28 – Información y Rendición de Cuentas a los Titulares, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"El Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo y a la Entidad Representante, para que esta a su vez remita al domicilio registrado de los Titulares, dentro de los 5 Días Hábiles de recibidos:

- Semestralmente, un informe con los Estados Contables del Fideicomiso
- Semestralmente, copia del informe semestral de auditoría técnica realizado por el Gestor.
- Anualmente, copia de los Estados Contables del Fideicomiso con un informe sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir.

El Fiduciario deberá también informar a los Titulares sobre cualquier observación que surja del informe trimestral elaborado por el Gestor sobre el cumplimiento de la normativa laboral, de seguridad laboral, de seguridad social y previsionel.

Cada informe se considerará una rendición de cuentas y se considerará aceptado si





Ez N° 680021



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 127214 <sup>70</sup>

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas no fuera observado por escrito por el Titular en forma fehaciente dentro de los 30 (treinta) días corridos de la fecha de su recepción por parte del Titular. SERIE G N° 6853

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

Independientemente de los Informes referidos, cualquier Titular podrá, con diez Días Hábiles de preaviso, requerir por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario.

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

6. ANEXOS AL FIDEICOMISO

Se deja constancia que los únicos Anexos que quedaron vigentes y válidos luego de la Modificación de fecha 11 de junio de 2014, son los que se incluyeron como anexos a la Modificación, esto es: Anexo 1: El Proyecto; Anexo 2: Contrato de Gestión; y Anexo 3: Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A.

Asimismo, las partes acuerdan por el presente modificar el Anexo 1: El Proyecto, y Anexo 3: Modelo de Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A, los que en el futuro quedarán redactados de acuerdo a lo que se establece en los anexos al presente.

7. VIGENCIA

En todo lo no modificado por el presente, continúan vigentes y válidas todas las cláusulas incluidas en la Modificación.

8. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

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

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

Por la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas:

[Signature]

[Signature]

Por República Administradora de Fondos de Inversión S.A.:

[Signature]

[Signature]


## ANEXO 1

### EL PROYECTO

#### Descripción General del Proyecto Pampa

Este proyecto es una de varias iniciativas que está llevando adelante la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas ("UTE") para ampliar la capacidad de generación basada en energías renovables y complementarias de la amplia oferta hidroeléctrica ya existente en el país.

El Proyecto Pampa (el "Proyecto") consiste en la construcción y operación de una central de generación eólica de 141,6 MW, conectada al Sistema Interconectado Nacional, abriendo la línea de 150 kV existente. El Proyecto comprende el suministro, instalación y montaje de los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y/o acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores. El parque venderá el 100% de su energía a UTE, a través de un contrato de compra/venta de energía (el "PPA") de 20 años de plazo. El monto estimado a ser invertido (incluyendo costos financieros) asciende a los US\$321 millones.



UTE en su rol de promotor del Proyecto, y apalancando su amplia experiencia en iniciativas similares, ha seleccionado la localización geográfica, y ha procedido con la selección del contratista y negociación del financiamiento de largo plazo del Proyecto. Asimismo, UTE será el responsable por la gestión del Proyecto hasta la disolución del Fideicomiso, el cual tendrá un plazo aproximado de 22 años. El parque se construirá en los alrededores de Estación Pampa, a la altura del kilómetro 320 de la Ruta Nacional N°5, donde UTE posee una medición de viento de más de 5 años de duración, con resultados altamente favorables para el aprovechamiento eólico.

#### Selección del Contratista Operador y Financiamiento de Largo Plazo

Para la ejecución integral de esta iniciativa se procedió a la selección de un contratista que realizará la construcción del parque bajo la modalidad llave en mano. Durante el mes de Mayo de 2013 se realizó una convocatoria a la cual se invitó a once fabricantes mundiales con reconocida trayectoria en este tipo de emprendimientos. En Agosto 2013 se recibieron 8 ofertas, las cuales fueron evaluadas en forma detallada por los equipos técnicos y financieros de UTE. Finalmente, en Diciembre 2013 se seleccionó a Nordex SE, una empresa Alemana líder mundial en construcción y operación de parques eólicos, y con una presencia destacada en el mercado nacional.

Como resultado de los lineamientos del proceso de selección, los contratistas presentaron ofertas indicativas de financiamiento de largo plazo, las que fueron un elemento importante en la evaluación de los distintos candidatos. En el caso de Nordex, la oferta de financiamiento fue presentada por el banco estatal KfW en conjunto con Bayern LB, incorporando una cobertura de riesgos suministrada por Hermes, una agencia estatal Alemana con foco en la promoción de exportaciones.



**Ez N° 680022**



**ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4**

*Administración Nacional de Aduanas y Promoción Económica*  
 Como se mencionó anteriormente, el costo total estimado del proyecto es de **US\$ 321 millones**, de los cuales se estima que **US\$ 225 millones** correspondan al financiamiento de largo plazo y los restantes **US\$ 96 millones** serán aportados por los certificados de participación (CPs) del Fideicomiso Principales Contratos del Proyecto.

**SERIE G N° 6854**

Los principales flujos del Proyecto estarán asociados a los siguientes contratos:

**I. Contrato de Gestión - UTE**

- Regula las tareas de gestión del parque eólico que hace UTE asistiendo al fiduciario en todos los aspectos operativos del mismo. El contrato se mantendrá vigente mientras mantenga su vigencia el Fideicomiso.
- A través del mismo, UTE asume la responsabilidad por: i) el monitoreo de la construcción del parque, ii) gestión de los permisos regulatorios, iii) gestión de las pólizas de seguros que le corresponden, iv) gestión del financiamiento de largo plazo y iv) gestión operativa del parque eólico

**II. Contrato PPA - UTE**

- Similar a los firmados con promotores privados a través de los Decretos 453/009 y 567/009. El plazo es a 20 años (desde el comienzo de la operación) y el precio es de US\$63.5/MWh (base 12/2010) indexado con ajustes anuales con una formula pre-establecida.
- UTE comprará toda la energía que sea entregada a la red en el nodo respectivo, al precio acordado y por el plazo establecido en el contrato. A los efectos del Despacho Nacional de Cargas (DNC) la central será considerada con costo variable nulo, por lo cual despacharán siempre que estén disponibles y que no exista ninguna restricción operativa establecida por el despacho.
- UTE como propietaria de la red de transmisión y distribución garantizará la compra de energía que no sea generada por motivo de indisponibilidad de la red de transmisión, en idénticas condiciones que las establecidas en los demás contratos de compra venta de energía de las licitaciones de eólica para emprendimientos totalmente privados.

**III. Contrato de construcción llave en mano - Nordex**

- Regula los compromisos y garantías asumidos por el contratista en cuanto a la construcción del Proyecto y las garantías de crédito del Fideicomiso
- comprende el suministro, instalación y montaje de los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y/o acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores.
- Se estima un plazo de 15 meses desde la orden de proceder hasta el comienzo de la operación efectiva del parque eólico

**IV. Contrato de Operación y Mantenimiento - Nordex**

*Handwritten signatures and initials:*  
 A large stylized signature on the left and another signature on the right.

- Regula los compromisos y garantías asumidos por el contratista en cuanto a la construcción del Proyecto y las garantías de crédito del Fideicomiso
- El contrato será por un plazo de 10 años, renovables por un periodo similar a opción del Fideicomiso

**Potencia instalada, factor de capacidad y generación anual**

El Proyecto estará compuesto por 59 aerogeneradores, de 2,4 MW de potencia unitaria, totalizando 141,6 MW. El factor de capacidad aportado por Nordex para ese modelo de aerogenerador, y con el layout ofertado es de 47,5%. Dicho factor fue revisado por los especialistas de UTE considerando los resultados de la auditoría de viento realizada y una adecuación del layout a los terrenos en función las negociaciones con los propietarios de dichos predios, obteniéndose un factor de capacidad de 46,6%. Por su parte, la evaluación energética realizada por la consultora independiente Barlovento le asigna un factor de capacidad de 44,35% lo cual determina una generación estimada de 550 GWh/año.

Two handwritten signatures in black ink. The signature on the left is more complex and dense, while the one on the right is more fluid and stylized.



**Ez N° 680023**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas* ANEXO 3

SERIE G N° 6857  
72

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

**CONTRATO DE OPCION DE VENTA  
DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIE A**

El presente contrato se celebra en Montevideo, el [●] de [●] de 2014, entre:

**Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "UTE"), representada en este acto por los Sres. [●] y [●], con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo; y

**Bolsa de Valores de Montevideo** (en adelante la "Entidad Representante"), en su calidad de representante de los futuros Titulares que sean suscriptores de los Certificados de Participación Serie A que sean emitidos por cuenta del Fideicomiso Financiero [●], representada en este acto por [●], con domicilio en [●], Montevideo.

**1. ANTECEDENTES**

Por contrato de fecha 20 de febrero de 2014, modificado el 11 de junio de 2014 y el día de la fecha se constituyó un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Pampa" entre UTE, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (el "Fiduciario") y la Entidad Representante (en adelante el "Fideicomiso"), el cual tiene por finalidad el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 140 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, en las condiciones establecidas en dicho contrato.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a emitir Certificados de Participación Serie A y Certificados de Participación Serie B. Los Certificados de Participación Serie A serán distribuidos entre pequeños inversores mediante el mecanismo de suscripción que se detalla en el Prospecto de emisión.

A efectos de otorgarles a los inversores que adquieran dichos Certificados de Participación Serie A, la posibilidad de recuperar la inversión realizada más una rentabilidad mínima determinada, es que UTE por el presente viene a formalizar y otorgar una opción para que los Titulares le vendan dichos Certificados de Participación Serie A, bajo los términos y condiciones que se detallan en este instrumento.

El presente Contrato de Opción, sustituye en todos sus términos el suscrito el día 13 de Junio de 2014.

**2. DEFINICIONES**

A los efectos de la interpretación del presente contrato, los términos utilizados con mayúscula que no hubieran sido definidos en el presente, deberán interpretarse de acuerdo a las definiciones incluidas en el Fideicomiso.

**3. OPCION DE VENTA**

Por el presente UTE otorga a favor de los Titulares que sean propietarios de Certificados de Participación Serie A, una opción irrevocable de vender los Certificados de Participación Serie A que sean de su propiedad a UTE, por un precio tal, que al considerar: (i) una suscripción inicial al precio de emisión, (ii) las

distribuciones realizadas por el Fideicomiso (antes de impuestos) hasta la Fecha de Ejercicio que aplique, y (iii) una venta de títulos en la Fecha de Ejercicio, resulte en una tasa de retorno lineal (es decir sin capitalización de intereses) de 4.0% anual, (el "Precio de Ejercicio"), y en las condiciones establecidas en este contrato (la "Opción").

#### **4. EJERCICIO DE LA OPCIÓN**

La Opción podrá ser ejercida por cada Titular que posea Certificados de Participación Serie A en cada aniversario de la fecha de emisión (cada aniversario una "Fecha de Ejercicio"), venciendo dicho derecho en la Fecha de Ejercicio (inclusive) en la cual la suma de las distribuciones realizadas por el Fideicomiso (antes de impuestos) hasta esa fecha sea igual o mayor al monto de la emisión de los Certificados de Participación Serie A incrementado en un 4.0% lineal anual aplicado desde la Fecha de Emisión hasta esa Fecha de Ejercicio (sin capitalización de intereses).

Con una anterioridad de al menos cuarenta y cinco días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique, UTE notificara a la Entidad Representante y al BCU el Precio de Ejercicio, el cual será notificado por parte de la Entidad Representante a los Titulares de Certificados de Participación Serie A.

A tales efectos, el Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Representante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique. La notificación a la Entidad Representante será en el domicilio establecido en este contrato. Al menos quince días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio, la Entidad Representante notificara a UTE el valor nominal agregado de los Certificados de Participación Serie A que deberán ser adquiridos bajo la Opción.

Sin el cumplimiento de este requisito de notificación no se entenderá por ejercida la Opción por parte de los Titulares.

Ante el ejercicio de la Opción por algún Titular, UTE se obliga a adquirir los Certificados de Participación Serie A sobre los que se haya ejercido la Opción, y realizar el pago del precio correspondiente en la Fecha de Ejercicio que aplique contra la transferencia de los Certificados de Participación Serie A correspondientes.

#### **5. MORA AUTOMÁTICA**

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

#### **6. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

#### **7. COMUNICACIONES**

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

En el caso de los Titulares, se tomará como válido el domicilio que cada Titular haya



**Ez N° 680024**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

*Administración Nacional*  
de *Usinas y Transmisiones Eléctricas*

SERIE G N° <sup>73</sup> 6859

**8. CERTIFICACION DE FIRMAS**

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA

**SUB GERENCIA NOTARIAL**

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

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

*[Handwritten signatures]*

*[Handwritten signatures]*



ESC. HECTOR RICARDO GERONA COSIO - 05831/5

<b>ARANCEL OFICIAL</b>
Artículo: <u>29</u>
Honorario: _____
Mont. Not. \$ _____
Fdo. Gremial \$ _____

**HÉCTOR RICARDO GERONA COSIO-ESCRIBANO-CERTIFICO**

QUE: I) Las firmas que anteceden y lucen al pie del instrumento de "Modificación de Contrato de Fideicomiso" "Fideicomiso Financiero Pampa" y Anexos 1 y 3, son auténticas y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla, Cr. Carlos Pombo, Dr. Carlos de Cores y Cr. Jorge Castiglioni Puig, orientales, mayores de edad, cuyos demás datos individualizates surgen del documento antecedente, el cual les leí, otorgaron y firmaron en mi presencia, los dos primeros en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, en nombre y representación de la "Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas" y los dos últimos en sus calidades de mandatarios, en representación de "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima". II) "UTE" es persona jurídica de Derecho Público, cuya denominación actual estableció la Ley 14.235 de 25 de julio de 1974. Su domicilio está ubicado en la Ciudad de Montevideo, en la calle Paraguay número 2431. La representación del Ente corresponde al Presidente del Directorio y al Gerente General actuando conjuntamente, de acuerdo con lo dispuesto por su Ley Orgánica 15.031, de 4 de julio de 1980 y su Decreto Reglamentario No. 469/980 de 3 de setiembre del mismo año. La Presidencia de dicho Ente es desempeñada por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla, Cédula de Identidad No.1.861.754-8, de acuerdo con lo dispuesto por Resolución del Poder Ejecutivo número 715/010 del 6 de mayo de 2010 y la Gerencia General es ocupada por el Cr. Carlos Pombo de acuerdo a Resolución R 93.-1762 del 7 de Julio de 1993 del Directorio de "U.T.E.". III) Del certificado expedido por la Esc. María Virginia Gorriti, en



**Ez N° 680025**

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

*Administración Nacional  
de Usinas y Transmisiones Eléctricas*

SERIE G N° 6860

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

el día de hoy resulta que: a.- "REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión S.A." es persona jurídica vigente, constituida originalmente como "Eldunor S.A." por Estatuto de 5 de setiembre de 2003, aprobado por Auditoría Interna de la Nación el 29 siguiente, inscripto el 16 de octubre de 2003 en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 y publicado en Diario Oficial y El Heraldo Capitalino del 20 y 27 por su orden de igual mes y año, el que se formó por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 17 de diciembre de 2003 a fin de adecuarlo para que la sociedad pudiera actuar como Administradora de Fondos de Inversión conforme a las leyes 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y 17.202 de 24 de setiembre de 1999, habiéndose modificado el nombre social, por lo cual la sociedad pasó a denominarse Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima, reforma aprobada por Auditoría Interna el 23 de diciembre del 2003, inscripta en el Registro Nacional de Comercio con el número 9832 y publicada el 29 en el Diario Oficial y El Diario Español. b) Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 21 de setiembre de 2005 se reformó el estatuto social, modificándose la denominación de la sociedad que pasó a ser "REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA" y que también podrá utilizar bajo la forma abreviada "República AFISA", habiéndose ratificado expresamente dicha Asamblea por otra nueva Asamblea Extraordinaria de accionistas de fecha 15 de diciembre de 2005. Dicha reforma fue aprobada el 23 de diciembre de 2005 por Auditoría Interna de la Nación, incorporada al Registro de Protocolizaciones del Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 29 de diciembre de 2005, e inscripta



ESC. HECTOR RICARDO GERONA COSIO - 05931/5

en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 9 de enero de 2006 con el número 205 y publicada el 1 y 6 de febrero de 2006 en Periódico Profesional y Diario Oficial respectivamente. Del Estatuto y reformas relacionados surge que: I) el capital social está representado por acciones nominativas endosables, II) la actual denominación de la sociedad es "REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA" o bajo la forma abreviada "República AFISA"; III) su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión conforme a la Ley 16774 y demás normas reglamentarias, modificativas y complementarias; IV) su plazo es de 100 años a partir del 17 de diciembre de 2003; V) su administración está a cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales. c) Por escritura de Poder Especial autorizada por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 9 de diciembre de 2011, la sociedad confirió poder a Carlos de Cores y Jorge Castiglioni, entre otros, con facultades para que, actuando de a dos conjuntamente, puedan acordar, celebrar y suscribir contratos de fideicomisos y todos los demás actos y contratos preparatorios, modificativos, declarativos, extintivos y conexos con los mismos sin excepción de especie alguna, otorgándose el mismo apoderamiento para la suscripción de actos modificativos, extintivos, declarativos y conexos de los contratos de fideicomisos ya constituidos, poder que se encuentra vigente. d) Por escritura pública autorizada el día 7 de mayo de 2014, por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio con

**Ez N° 680026**

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI IBERN - 12721/4

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

SERIE G N° 6869

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

el número 5416 el 8 de mayo de 2014 , la sociedad comunicó a dicho Registro la integración de su Directorio en cumplimiento de las disposiciones del artículo 86 de la Ley 16.060 en la redacción dada por la Ley 17.904.- IV) El suscrito actúa al amparo de lo dispuesto por el artículo 29 del Arancel Oficial. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de UTE, y para su presentación ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en la Ciudad de Montevideo, el cinco de diciembre de dos mil catorce en dos papeles notariales de actuación Serie Fa números 055313 y 055339.

JR

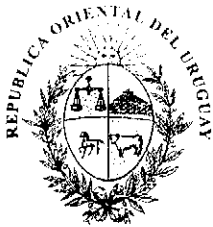
*Hector R. Gerona*HECTOR R. GERONA COSIO  
ESCRIBANO  
MAT. 3880**No.5. PROTOCOLIZACIÓN PRECEPTIVA DE DOCUMENTO Y**

**ACTA.** En la Ciudad de Montevideo, el cinco de diciembre de dos mil catorce, cumpliendo con lo establecido en las normas legales y reglamentarias aplicables, incorporo al Registro de Protocolizaciones un documento privado de "Modificación de Contrato de Fideicomiso" "Fideicomiso Financiero Pampa" y Anexos 1 y 3 otorgados en Montevideo el 5 de diciembre de 2014 por la "Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas"(U.T.E.) y "República Administradora de Fondos de Inversión S.A." y cuyas firmas certificó el suscrito Escribano, con el número cinco del folio sesenta y seis al folio setenta y cinco vuelto. Sigue a la número cuatro de "Protocolización preceptiva de documento y acta" extendida en Montevideo el veinte de junio del folio sesenta al folio sesenta y cinco vuelto.

JR

*Hector R. Gerona*





**Ez N° 680027**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 1272114

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

**SERIE G N° 6871**

**AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL**

**ES PRIMER TESTIMONIO** que he compulsado del documento y acta incorporados al Registro de Protocolizaciones. **EN FÉ DE ELLO**, y para la "Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas"(U.T.E.), expido el presente en once membretados de "U.T.E." Serie G números 6845, 6846,6849,6850, 6853, 6854, 6857, 6859, 6860, 6869 y 6871 que sello, signo y firmo en Montevideo el cinco de diciembre del año dos mil catorce, **haciendo constar que "U.T.E."** está exonerada del uso de papel notarial de actuación de acuerdo a lo establecido en la Resolución No.292 de la Suprema Corte de Justicia del 17 de Junio de 1994.

HR

*Héctor R. Gerona*  
**HÉCTOR RICARDO GERONA COSÍO**  
ESCRIBANO  
S. G. NOTARIAL - U.T.E.





**Ez N° 680073**



20285313

ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/A

**d|g|r**

**MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA  
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS**

**me**  
MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA

Dirección General de Registros

**NRO.4947**

INSCRIPTO CON EL NRO.4947, en el:  
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el día y hora 25/02/2015 10:37:24, el documento cuyas características se indican:

Escribano/Emisor:  
GORRITI JSERN MARIA VIRGINIA

FIDEICOMISO                      Modificación  
Calificación:                      PROVISORIA

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:

fideicomitente  
ADMINISTRACION NACIONAL DE USINAS Y TRANSMISIONES ELECTRICAS RUT:  
210778720012

fideicomitente  
ADMINISTRACION NACIONAL DE USINAS Y TRANSMISIONES ELECTRICAS UTE RUT:  
210778720012

Fiduciario  
REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SA RUT: 214873780011  
Fiduciario  
REPUBLICA AFISA RUT: 214873780011

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

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

Control fiscal:

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

Monto Tasa Registral: 2032

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

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

DEFINITIVA: 06/03/15

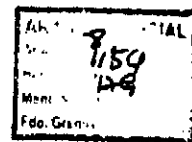
Firma Registrador  
Esc. LETICIA ZUEBILLAGA  
TECNICO REGISTRADOR

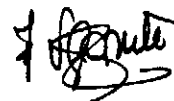
Firma Registrador

Esc. LETICIA ZUEBILLAGA  
TECNICO REGISTRADOR

**CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE**, las representaciones fotostáticas que anteceden, con los documentos originales y del mismo tenor que he tenido de manifiesto y con los cuales he cotejado la autenticidad de estos testimonios. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de **REPÚBLICA AFISA** y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, extendiendo el presente que sello, signo y firmo en doce hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ez número 680017 a 680073 en la ciudad de Montevideo el nueve de marzo de dos mil quince.-

  
M. VIRGINIA CORRITTI ISERN  
ESCRIBANA PUBLICA











07787

**Ez N° 680028****MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO SERIE***Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas***"FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA"** - 12721/4  
ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

El presente se celebra en Montevideo, el 4 de febrero de 2015, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por el Cr. Jorge Castiglioni y el Dr. Carlos de Cores, con domicilio en 25 de mayo 552, Montevideo; y

**Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "UTE"), representada en este acto por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla y el Cr. Carlos Pombo, en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo.

### ANTECEDENTES

Con fecha 20 de febrero de 2014, el Fideicomitente y el Fiduciario otorgaron un contrato de fideicomiso financiero por el cual se constituyó el Fideicomiso denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA" (en adelante el "Contrato de Fideicomiso").

Con fecha 11 de junio de 2014, el Fideicomitente y el Fiduciario firmaron la primera modificación del Contrato de Fideicomiso (en adelante la "Primera Modificación").

Con fecha 5 de diciembre de 2014, el Fideicomitente y el Fiduciario firmaron la segunda modificación del Contrato de Fideicomiso (en adelante la "Segunda Modificación" y conjuntamente con la Primera Modificación, las "Modificaciones")

Con posterioridad a la firma del Contrato de Fideicomiso y las Modificaciones, las Partes acordaron modificar determinadas cláusulas del mismo, de acuerdo a los términos que se indican a continuación:

#### 1. MODIFICACION DE LA CLAUSULA 7

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 7 – Aportes de UTE, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"Previo a la emisión de los Valores, UTE se obliga a realizar aportes de dinero al Fideicomiso por un monto mínimo equivalente al 20% del monto de emisión de los Certificados de Participación. Luego de realizada la emisión de los Valores, y en caso que los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores no sean suficientes para la Finalización del Proyecto como originalmente presupuestado, UTE se obliga adicionalmente a aportar fondos por hasta la suma máxima de US\$ 15.000.000 (Dólares estadounidenses quince millones).

A los efectos de la presente cláusula, se entenderá por "Finalización del Proyecto" cuando ocurra la Recepción Provisional del Suministro de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Construcción Llave en Mano.

A tales efectos, los aportes realizados por UTE previos a la emisión de los Valores, se registrarán en el Fideicomiso como crédito a cuenta de la suscripción de Certificados de Participación. Si al momento de la emisión, los créditos a favor de UTE representan un monto superior al 20% del Monto Total de la Emisión, dicho exceso le será devuelto a UTE con parte de los fondos recibidos a través de la Emisión.

Asimismo, los potenciales aportes que realice UTE posteriores a la emisión de Valores (como consecuencia de su compromiso de suministrar los recursos necesarios para finalizar el Proyecto, con el límite de monto de US\$ 15.000.000 antes indicado), no devengarán derecho adicional alguno contra el patrimonio del Fideicomiso y serán considerados como compensación (al Fideicomiso) por desvíos del monto total a invertir.

La registración de todos estos movimientos de fondos se realizará en Dólares."

## 2. VIGENCIA

En todo lo no modificado por el presente, continúan vigentes y válidas todas las cláusulas incluidas en el Contrato de Fideicomiso, en la redacción dada por las Modificaciones.

## 3. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

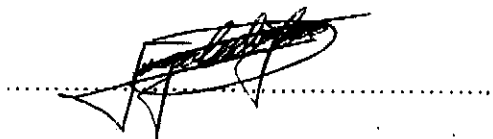
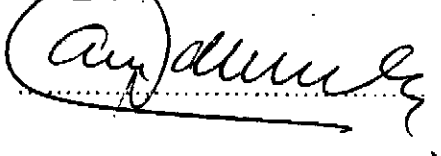
Las partes solicitan la certificación notarial de las firmas puestas al pie del presente Contrato.

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

**Por la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas:**



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





Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas

**Ez N° 680029**



SERIE

07788

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 1272114  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

**RAQUEL SEVESO PINI, Escribana, CERTIFICO QUE: I)** Las firmas que anteceden son auténticas y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento Doctor Ingeniero Gonzalo Casaravilla y Contador Carlos Pombo en nombre y representación de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General y del Dr. Carlos de Cores y el Cr. Jorge Castiglioni en sus calidades de apoderados de "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima", quienes previa lectura que del documento que precede les hice, lo otorgaron y firmaron en mi presencia.-

**II) "UTE"** es persona jurídica de Derecho Público, cuya denominación actual estableció la Ley 14.235 de 25 de julio de 1974. Su domicilio está ubicado en la Ciudad de Montevideo, en la calle Paraguay número 2431. La representación del Ente corresponde al Presidente del Directorio y al Gerente General, actuando conjuntamente, de acuerdo con lo dispuesto por su Ley Orgánica 15.031, de 4 de julio de 1980 y su Decreto Reglamentario No. 469/980 de 3 de setiembre del mismo año. La presidencia de dicho Ente es desempeñada por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla, de acuerdo con lo dispuesto por Resolución del Poder Ejecutivo número 715/010 del 6 de mayo de 2010. Por Resolución 93 - 1762, del 7 de julio de 1993, el Directorio de UTE designó al Cr. Carlos Pombo en el cargo de Gerente General. **III) a.-** REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión es persona jurídica vigente, constituida originalmente como "Eldunor S.A." por Estatuto de 5 de setiembre de 2003, aprobado por Auditoría Interna de la Nación el 29 siguiente, inscripto el 16 de octubre de 2003 en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 y publicado en Diario Oficial y

El Heraldo Capitalino del 20 y 27 por su orden de igual mes y año, el que se formó por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 17 de diciembre de 2003 a fin de adecuarlo para que la sociedad pudiera actuar como Administradora de Fondos de Inversión conforme a las leyes 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y 17.202 de 24 de setiembre de 1999, habiéndose modificado el nombre social, por lo cual la sociedad pasó a denominarse Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima, reforma aprobada por Auditoría Interna el 23 de diciembre del 2003, inscrita en el Registro Nacional de Comercio con el número 9832 y publicada el 29 en el Diario Oficial y El Diario Español. b) Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 21 de setiembre de 2005 se reformó el estatuto social, modificándose la denominación de la sociedad que pasó a ser "REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA" y que también podrá utilizar bajo la forma abreviada "República AFISA", habiéndose ratificado expresamente dicha Asamblea por otra nueva Asamblea Extraordinaria de accionistas de fecha 15 de diciembre de 2005. Dicha reforma fue aprobada el 23 de diciembre de 2005 por Auditoría Interna de la Nación, incorporada al Registro de Protocolizaciones del Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 29 de diciembre de 2005, e inscrita en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 9 de enero de 2006 con el número 205 y publicada el 1 y 6 de febrero de 2006 en Periódico Profesional y Diario Oficial respectivamente. Del Estatuto y reformas relacionados surge que: I) el capital social está representado por acciones nominativas endosables, II) la actual denominación de la sociedad es "REPUBLICA Administradora de



Administración Nacional  
de Usinas y Transmisiones Eléctricas

**Ez N° 680030**

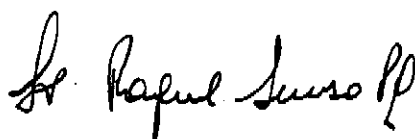
SERIE

07789

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA ESC. MARÍA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/A  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

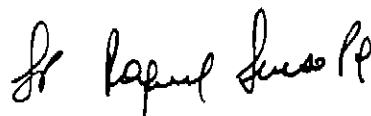
Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA” o bajo la forma abreviada “República AFISA”; III) su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión conforme a la Ley 16774 y demás normas reglamentarias, modificativas y complementarias; IV) su plazo es de 100 años a partir del 17 de diciembre de 2003; V) su administración está a cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales. c) Por escritura de Poder Especial autorizada por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 9 de diciembre de 2011, la sociedad confirió poder a Carlos de Cores Helguera y a Jorge Castiglioni , entre otros con facultades para que actuando de a dos conjuntamente puedan acordar, celebrar y suscribir contratos de fideicomisos y todos los demás actos y contratos preparatorios, modificativos, declarativos, extintivos y conexos con los mismos sin excepción de especie alguna, otorgándose el mismo apoderamiento para la suscripción de actos modificativos, extintivos, declarativos y conexos de los contratos de fideicomisos ya constituidos, poder que se encuentra vigente y tuvo a la vista. d) Por escritura pública autorizada el día 7 de mayo de 2014, por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere, cuya primera copia fue inscrita con el número 5416 en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio , la sociedad comunicó a dicho Registro la integración de su Directorio en cumplimiento de las disposiciones del artículo 86 de la Ley 16.060 en la redacción dada por la Ley 17.904.- IV) No corresponde el uso de papel notarial nominativo en virtud de la exoneración dispuesta por Resolución de la Suprema Corte de Justicia N°

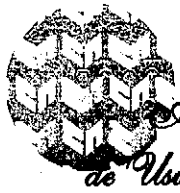
292, de 17 de junio de 1994. V) La suscrita actúa al amparo de lo dispuesto por el artículo 29 del Arancel Oficial. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de UTE, y para su presentación ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en la Ciudad de Montevideo, el seis cuatro de febrero de dos mil quince.-



**RAQUEL SEVESO PINI**  
**ESCRIBANA**

*No.1 Protocolización Preceptiva de Modificación de Contrato de Fideicomiso* .- En la ciudad de Montevideo el día cuatro de febrero de dos mil quince, de acuerdo a la normativa vigente, , incorporo a mi Registro de Protocolizaciones la Modificación de Contrato de Fideicomiso celebrado en el día de la fecha entre la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) y República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima ((RAFISA) lo hago con el número 1 del folio al folio 3 vuelto .- Esta Protocolización no tiene referencia por ser la primera que se realiza en este Registro de Protocolizaciones.- *Sube el número 1: v de*





Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas

Ez N° 680031

SERIE

07791

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURIDICA ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

ES PRIMER TESTIMONIO de la Protocolización Número 1 de Modificación de Contrato de Fideicomiso que incorporé a mi Registro de Protocolizaciones que tuve a la vista y cotejé. La suscrita actúa al amparo del artículo 29 del Arancel Oficial. "U.T.E.." está exonerada del uso de papel notarial de acuerdo a la Resolución 292 de la Suprema Corte de Justicia de 17 de junio de 1994.- EN FE DE ELLO y para República Administradora Fondos de Inversión Sociedad Anónima (Rafisa) expido el presente que sello, signo y firmo en tres hojas de papel membretado de "UTE" Serie G números 07787 - 07788 y 07789 el cuatro de febrero de dos mil quince.-

*Raquel Seveso Pini*

**RAQUEL SEVESO PINI**  
ESCRIBANA

Banco Central del Uruguay  
CONSTANCIA

Los valores representativos de participaciones y/o derechos de crédito emitidos por el fiduciario REPUBLICA AFISA en cumplimiento del presente contrato, son de OFERTA PÚBLICA. Montevideo, 23 de FEBRERO de 2015

Aclaración de firma

*Juan Pedro Cantero*  
**Juan Pedro Cantero**  
Superintendente de Servicios Financieros

FECHA .....  
POR .....  
FIRMA .....  
ACLARAC. FIRMA .....



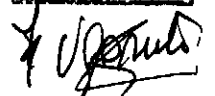




**CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE**, las representaciones fotostáticas que anteceden, con los documentos originales y del mismo tenor que he tenido de manifiesto y con los cuales he cotejado la autenticidad de estos testimonios. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de **REPÚBLICA AFISA** y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, extiendo el presente que sello, signo y firmo en cinco hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ez número 680028 a 680074 en la ciudad de Montevideo el nueve de marzo de dos mil quince.-

  
M. VIRGINIA GORRUTI ISERN  
ESCRIBANA PUBLICA

ARANCEL OFICIAL	
Artículo: 7	
Honorario: \$ 616	
Mon. Not.: \$ 95	
Fdo. Gremial: \$	





**ANEXO 2**

**MODELOS DOCUMENTOS DE EMISIÓN**

**CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN**



## **MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIE A**

El ---- de ----- de 2014, **República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso “**FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA**” (en adelante, el “**Fiduciario**”), constituyendo domicilio en 25 de mayo 552, Montevideo, emite certificados de participación conforme a los siguientes términos y condiciones.

### **1. ANTECEDENTES**

El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de fecha 20 de febrero de 2014, celebrado entre el Fiduciario y la Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctrica (“UTE”) (en adelante, el “**Contrato de Fideicomiso**”), modificado el 11 de junio de 2014, el 5 de diciembre de 2014 y el 4 de febrero de 2015, y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Certificados de Participación Serie A en favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

### **2. DEFINICIONES**

Los términos cuya primera letra figure en mayúscula y no hayan sido expresamente definidos en el presente, tendrán el mismo significado y alcance que el atribuido a los mismos en el Contrato de Fideicomiso.

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

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

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

#### **3.1. Monto y moneda**

El monto total de la emisión de los Certificados de Participación Serie A es de US\$ [\_\_] (Dólares [\_\_]). El valor nominal de cada Valor será de US\$ 100 (Dólares cien). No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Certificados de Participación Serie A.

#### **3.2. Garantía**

Los Certificados de Participación Serie A están únicamente garantizados y sus derechos serán exclusivamente pagados con los Activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso y una vez cumplidas con todas las obligaciones del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso, sin perjuicio de lo establecido en la cláusula 3.5 para el caso de cancelación anticipada.

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

### 3.3. Distribuciones por la participación

Se realizarán distribuciones a los Titulares, a prorrata entre los Titulares de todos los Certificados de Participación, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles (FND) luego de cada Cierre de Ejercicio o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes (FNR).

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

**FND** son los Fondos Líquidos (FL) que al Cierre de Ejercicio de cada año **exceden** el Saldo Mínimo de Caja (SMC), o sea: **FND = FL-SMC** y que, de acuerdo con los términos del presente contrato y sujeto a las condiciones que en el futuro se pacten bajo el Préstamo, sean pasibles de ser distribuidos a los Beneficiarios.

EL SMC será informado por el Gestor al Fiduciario y representa el monto mínimo de FL que deberá tener el Fideicomiso al Cierre de Ejercicio de cada año, o sea: **SMC ≤ FL**

Para el cálculo del SMC el Gestor deberá tener en cuenta:

- a) Las obligaciones asumidas y las restricciones para realizar distribuciones bajo el Préstamo
- b) Las necesidades de fondeo para el siguiente Ejercicio Anual que cubran gastos o inversiones extraordinarias del Fideicomiso

**FNR** son los fondos finales que existan a la fecha de vencimiento del Fideicomiso en su Activo, previa cancelación de todas las obligaciones del Fideicomiso.

Los pagos serán realizados a los veinte (20) Días Hábiles posteriores a la recepción por parte del Fiduciario del informe de los Auditores realizado sobre los Estados contables del Fideicomiso correspondientes a cada Cierre de Ejercicio (cada una de ellas, una "Fecha de Pago").

### 3.4. Plazo

Los Certificados de Participación Serie A existirán hasta la liquidación del Fideicomiso.

### 3.5. Cancelación anticipada

Los Certificados de Participación Serie A serán cancelados obligatoriamente en forma anticipada en caso que no se obtenga el Préstamo para financiar el Proyecto antes de transcurridos 180 días de realizada la suscripción de los Certificados de Participación, a un precio equivalente al precio de emisión más un interés del 4% lineal anual hasta la fecha de cancelación anticipada.

### 3.6. Limitación de responsabilidad

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

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

## **4. OPCION DE VENTA OTORGADA POR UTE**

UTE otorgará a favor de los Titulares de los Certificados de Participación Serie A, una opción de venta de Certificados de Participación Serie A, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A.

## **5. PAGO A LOS TITULARES**

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

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

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

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

## **6. PROCEDIMIENTO DE PAGO**

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

El Fiduciario no asume responsabilidad alguna ante el Titular en caso de que dicha transferencia no fuera posible, o si se produjeran demoras o inconvenientes de cualquier naturaleza durante la transferencia, salvo casos de dolo o culpa grave del mismo.

El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los riesgos y costos asociados a la misma de cuenta de dicho Titular.

## **7. REGISTRO DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN**

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

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

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

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

## **8. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN**

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

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

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

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



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

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

## **10. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

De acuerdo a la Cláusula 26 del Contrato de Fideicomiso, los Titulares pueden, bajo ciertas circunstancias, disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en la República Oriental del Uruguay.

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

## **11. ACTUACIÓN DE LOS TITULARES**

Las disposiciones relativas a la actuación de los Titulares, a las Asambleas de Titulares, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Titulares se encuentran establecidas en la Cláusula 27 del Contrato de Fideicomiso.

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

## **12. ENTIDAD REGISTRANTE**

La Bolsa de Valores de Montevideo S.A., en transformación, actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo el encargado de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

## **13. COTIZACIÓN**

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

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

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

#### **14. RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN**

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

#### **15. COMUNICACIONES**

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

#### **16. JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA**

Los Certificados de Participación Serie A y las relaciones entre el Fiduciario, el Fideicomiso y los Titulares estarán sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay y quedan sometidos a la jurisdicción de los tribunales de la ciudad de Montevideo, sin perjuicio que para los casos de insuficiencia patrimonial se procederá al proceso arbitral de acuerdo a lo previsto por el artículo 8 de la Ley 17.703.

#### **17. REGISTRO DE LA EMISIÓN**

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

Por República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## **MODELO DE DOCUMENTO DE EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIE B**

El ---- de ----- de 2014, **República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso “**FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA**” (en adelante, el “**Fiduciario**”), constituyendo domicilio en 25 de mayo 552, Montevideo, emite certificados de participación conforme a los siguientes términos y condiciones.

### **1. ANTECEDENTES**

El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de fecha 20 de febrero de 2014, celebrado entre el Fiduciario y la Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctrica (“UTE”) (en adelante, el “**Contrato de Fideicomiso**”), y modificado el 11 de junio de 2014, el 5 de diciembre de 2014 y el 5 de febrero de 2015, y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Certificados de Participación Serie B a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

### **2. DEFINICIONES**

Los términos cuya primera letra figure en mayúscula y no hayan sido expresamente definidos en el presente, tendrán el mismo significado y alcance que el atribuido a los mismos en el Contrato de Fideicomiso.

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

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

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

#### **3.1. Monto y moneda**

El monto total de la emisión de los Certificados de Participación Serie B es de US\$ [\_\_] (Dólares [\_\_]). El valor nominal de cada Valor será de US\$ 100 (Dólares cien) No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Certificados de Participación Serie B.

#### **3.2. Garantía**

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

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

### 3.3. Distribuciones por la participación

Se realizarán distribuciones a los Titulares, a prorrata entre los Titulares de todos los Certificados de Participación, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles (FND) luego de cada Cierre de Ejercicio o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes (FNR).

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

**FND** son los Fondos Líquidos (FL) que al Cierre de Ejercicio de cada año **exceden** el Saldo Mínimo de Caja (SMC), o sea: **FND = FL-SMC** y que, de acuerdo con los términos del presente contrato y sujeto a las condiciones que en el futuro se pacten bajo el Préstamo, sean pasibles de ser distribuidos a los Beneficiarios.

EL SMC será informado por el Gestor al Fiduciario y representa el monto mínimo de FL que deberá tener el Fideicomiso al Cierre de Ejercicio de cada año, o sea: **SMC ≤ FL**

Para el cálculo del SMC el Gestor deberá tener en cuenta:

- a) Las obligaciones asumidas y las restricciones para realizar distribuciones bajo el Préstamo
- b) Las necesidades de fondeo para el siguiente Ejercicio Anual que cubran gastos o inversiones extraordinarias del Fideicomiso

**FNR** son los fondos finales que existan a la fecha de vencimiento del Fideicomiso en su Activo, previa cancelación de todas las obligaciones del Fideicomiso.

Los pagos serán realizados a los veinte (20) Días Hábiles posteriores a la recepción por parte del Fiduciario del informe de los Auditores realizado sobre los Estados contables del Fideicomiso correspondientes a cada Cierre de Ejercicio (cada una de ellas, una "Fecha de Pago").

### 3.4. Plazo

Los Certificados de Participación Serie B existirán hasta la liquidación del Fideicomiso.

### 3.5. Limitación de responsabilidad

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

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

#### **4. PAGO A LOS TITULARES**

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

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

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

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

#### **5. PROCEDIMIENTO DE PAGO**

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

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

#### **6. REGISTRO DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN**

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

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

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

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

## **7. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN**

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

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

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

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

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

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

## **9. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

De acuerdo a la Cláusula 26 del Contrato de Fideicomiso, los Titulares pueden, bajo ciertas circunstancias, disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en la República Oriental del Uruguay.

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

## **10. ACTUACIÓN DE LOS TITULARES**

Las disposiciones relativas a la actuación de los Titulares, a las Asambleas de Titulares, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Titulares se encuentran establecidas en la Cláusula 27 del Contrato de Fideicomiso.

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

## **11. ENTIDAD REGISTRANTE**

La Bolsa de Valores de Montevideo S.A., en transformación, actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo el encargado de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Registrante.

## **12. COTIZACIÓN**

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

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

## **13. RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN**

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

#### **14. COMUNICACIONES**

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

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

Los Certificados de Participación Serie B y las relaciones entre el Fiduciario, el Fideicomiso y los Titulares estarán sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay y quedan sometidos a la jurisdicción de los tribunales de la ciudad de Montevideo, sin perjuicio que para los casos de insuficiencia patrimonial se procederá al proceso arbitral de acuerdo a lo previsto por el artículo 8 de la Ley 17.703.

#### **16. REGISTRO DE LA EMISIÓN**

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

Por República Administradora de Fondos de Inversión S.A.



**Anexo 3**

**CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE**



## CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el 13 de junio de 2014 entre,

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del "**Fideicomiso Financiero Pampa**" (en adelante, el "**Fideicomiso**"), representada en este acto por Carlos De Cores y Carlos Anastasiadis, en sus respectivas calidades de mandatarios, con domicilio en la calle 25 de Mayo 552, de esta ciudad (en adelante, el "**Fiduciario**" o el "**Emisor**"); y

**Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en transformación**, representada en este acto por Renmax Corredor de Bolsa S.A., persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número 21.337488.0012 representada por el Sr. Pablo Sitjar Pizzorno oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.573.700-4 y Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A., persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número 21.537008.0018, representada por Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.250.950-1, en sus respectivas calidades de Presidente y Secretario, con domicilio en la calle Misiones 1400 de esta ciudad e inscrita en el Registro Único Tributario con el número 21.132244.0015 (en adelante, "**BVM**" o la "**Entidad Registrante**"); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el "**Contrato**").

### PRIMERO: Antecedentes

**1.1.** La Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (en adelante, "**UTE**") y el Fiduciario celebraron un contrato de fideicomiso financiero denominado "**FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA**" (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso Financiero**"; con fecha 20 de febrero de 2014 y posterior modificación de fecha 11 de junio de 2014", a ser integrado con aportes de UTE y de los demás fideicomitentes bajo el mismo (contra la emisión por parte del Fideicomiso y en beneficio de éstos, de certificados de participación) destinados al desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 140 mega watts, en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay (en adelante, el "**Proyecto**").

**1.2.** De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso Financiero) emitirá certificados de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso en series A (en adelante, los "**Certificados de Participación Serie A**") y B (en adelante, los "**Certificados de Participación Serie B**", y conjuntamente con los Certificados de Participación Serie A, los "**Certificados de Participación**"), en modalidad de oferta pública, por un monto de hasta US\$ 100.000.000 (en adelante, la "**Emisión**"), al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627. A los efectos del presente se entenderá por "Titulares" a los titulares de los Certificados de Participación (y a las Bolsas o Sistemas de Compensación registrados como tales de acuerdo a lo previsto en la cláusula 3.1. siguiente).

**1.3.** El Fiduciario resolvió designar a BVM como Entidad Registrante de los Certificados de Participación que se emitan bajo la Emisión.

**1.4.** Los términos en mayúscula incluidos en el presente Contrato tendrán la misma definición prevista en el Contrato de Fideicomiso Financiero, salvo que expresamente se prevea una definición diferente.

### SEGUNDO: Objeto



El Emisor designa en este acto a BVM, quien en el mismo acepta, para que actúe como "Entidad Registrante" de los Certificados de Participación, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 23 y siguientes de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el presente Contrato.

### **TERCERO: Registro**

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

**3.2.** El Emisor informará a la Entidad Registrante la identidad de los primeros Titulares a los efectos de que ésta emita los comprobantes de apertura de cuenta. Los Titulares deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieran, no podrán transferir ni gravar en modo alguno los Certificados de Participación.

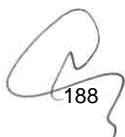
### **CUARTO: Apertura de cuenta de Registro y constancias**

**4.1.** Todos los suscriptores de Certificados deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no quedaran incluidos en el Registro como titulares de los Certificados, ni podrán transferir ni gravar en modo alguno los mismos.

**4.2.** Determinados los suscriptores y los importes de adjudicación de la Emisión, y confirmada la integración por parte del Emisor, BVM registrará la tenencia de los Certificados de Participación de cada Titular en las respectivas cuentas en el Registro. Sin perjuicio de lo anterior, la Entidad Registrante podrá realizar anotaciones en cuenta de acuerdo a las suscripciones y transferencias que resulten de las operaciones en el mercado primario y secundario de BVM

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

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

  
188







la fecha y hora exactas de la recepción de la comunicación.

**4.5.** En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Certificados de Participación, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor independiente, o el pronunciamiento de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro. La Entidad Registrante será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos arbitrales, siempre que exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo de los Titulares, o de la Entidad Representante, según corresponda.

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

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

**4.8.** El día en que se proceda a efectuar el último pago o distribución con el cual se cancele la totalidad de lo adeudado bajo los Certificados de Participación, se procederá a la baja del respectivo registro en las cuentas de los Titulares. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

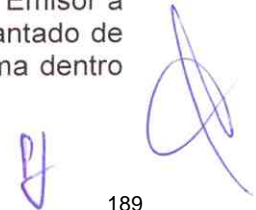
**4.9.** Quienes pretendan ser incorporados al Registro deberán cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal y reglamentaria (incluyendo la normativa del Banco Central del Uruguay) aplicable.

#### **QUINTO: Retribución de la Entidad Registrante**

**5.1.** El Emisor se obliga a abonar, a la Entidad Registrante por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato y por los servicios que prestará también como Entidad Representante, una única comisión anual por los dos servicios equivalente al 0,03% anual calculado sobre los Valores emitidos y en circulación y pagadera de forma adelantada dentro de los diez primeros días de cada período anual.

**5.2.** Al importe de la comisión resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

**5.3.** La rescisión del presente Contrato por parte de BVM dará derecho al Emisor a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. BVM se compromete a devolver esta suma dentro



de los 5 días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

#### **SEXTO: Identificación de los Titulares**

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

**6.2** La Entidad Registrante deberá comunicar al Fiduciario, en forma previa a que el Fiduciario (como Agente de Pago) realice el pago en cada Fecha de Pago, las notificaciones que haya recibido de Titulares que no les corresponda la aplicación de retenciones de Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas ("IRAE"), Impuesto a la Renta de las Personas Físicas ("IRPF") o Impuesto a la Renta de No Residentes ("IRNR"), a efectos de que el Fiduciario no realice dicha retención por la tenencia de Títulos de Deuda correspondiente a dichos Titulares, de acuerdo a lo establecido en el Documento de Emisión.

**6.3** De la misma forma procederá la Entidad Registrante en aquellos casos que reciba comunicaciones de Titulares para la emisión de resguardos por retenciones efectuadas por el Fiduciario, confirmando a el Fiduciario la tenencia de dicho Titular al momento de la retención para que el Fiduciario emita el respectivo resguardo, de acuerdo a lo establecido en el Documento de Emisión Certificado de Participación

#### **SEPTIMO: No Conflicto de Interés**

BVM podrá adquirir Certificados de Participación para sí o para clientes o recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna. En ningún caso podrá BVM recurrir al instituto de la compensación para extinguir obligaciones asumidas por el Emisor.

#### **OCTAVO: Rescisión del Contrato**

**8.1.** BVM podrá dejar sin efecto este Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, en los siguientes casos:

- (a) en cumplimiento de una orden de juez o autoridad competente;
- (b) si se acreditase por BVM que cualquiera de las afirmaciones, declaraciones o informaciones contenidas en el prospecto de la Emisión (o en cada suplemento de prospecto) aprobado por el Emisor para la oferta de los Certificados de Participación, es materialmente falsa o engañosa, o que en el referido prospecto se ha omitido cualquier información relevante;
- (c) en caso de que, al producirse cualquier vencimiento de los Certificados de Participación bajo la Emisión o bajo cualquier obligación con terceros, el Emisor no hubiere cancelado la totalidad de lo adeudado bajo dichos Certificados de Participación.

- (d) en caso de que el Emisor no abonase, en el plazo de 5 días hábiles, las comisiones y demás créditos que correspondan a BVM en virtud del presente Contrato o en cualquier otro contrato o documento de la presente Emisión en virtud del cual el BVM tenga derecho a cobrar cualquier retribución o gasto.
- (e) la modificación por parte del Emisor y el Representante de los Titulares de acuerdo a las mayorías requeridas en cada caso por el Documento de Emisión, de las condiciones de los Certificados de Participación.
- (f) en caso que BVM renunciara a su rol de Representante de los Titulares.

**8.2.** En caso que cualquiera de los hechos anteriormente referidos tuviera lugar, BVM estará facultado para considerar automáticamente rescindido este Contrato, notificando de tal decisión al Emisor, quien estará obligado a designar un sustituto, el cual deberá ser una entidad de intermediación financiera, contando con un plazo de 90 (noventa) días para la designación y comienzo de la gestión por el sustituto. BVM deberá también notificar de su decisión a la Entidad Representante.

**8.3.** De no designarse un sustituto por parte del Emisor en el plazo señalado o en caso que quien fuera designado no aceptara dentro del plazo señalado, la asamblea de Titulares deberá designar (por el voto conforme de Titulares cuyos Certificados de Participación representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero) a la entidad registrante sustituta.

**8.4.** Sin perjuicio de las causales de rescisión establecidas en esta cláusula, la Entidad Registrante cesará indefectiblemente en su función de tal, a los treinta días corridos después del último pago o distribución bajo los Certificados de Participación. A tales efectos, una vez que el Fiduciario en su calidad de Agente de Pago proceda a efectuar el último pago, la Entidad Registrante dará de baja del Registro a las cuentas de los Titulares.

#### **NOVENO: Mora automática**

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

#### **DECIMO: Jurisdicción y Ley Aplicable**

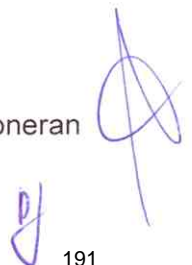
El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite entre las partes en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Montevideo.

#### **UNDECIMO: Documentos de emisión**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley 18.627 de Mercado de Valores, el Documento de la Emisión o copia certificada del mismo, deberá quedar depositado en BVM.

#### **DUODECIMO: Exoneración de Responsabilidad. Indemnidad**

**12.1** Desde ya los Titulares de Certificados de Participación y el Fiduciario exoneran



de responsabilidad a la Entidad Registrante por los resultados de su gestión, salvo los casos de dolo o culpa grave.

**12.2** La Entidad Registrante podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo de este Contrato, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar la Entidad Registrante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

**12.3** República AFISA en su calidad de Fiduciario, se obliga a indemnizar a la Entidad Registrante y mantenerla indemne de todo daño o perjuicio, gasto, costo o suma de cualquier naturaleza (incluyendo honorarios profesionales de los abogados intervinientes) que pudiera ocasionársele con motivo de la celebración, ejecución o cumplimiento del presente contrato (y de todo contrato que la Entidad Registrante suscriba en el marco de la presente emisión de Títulos de Deuda) ya sea por vía de demanda, reclamo de terceros, costos, gastos tributos y/o bajo cualquier concepto.

### **DECIMO TERCERO: Domicilios y Notificaciones**

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

### **DECIMO CUARTO: Condición Suspensiva**

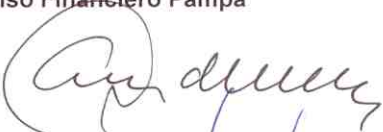
El presente Contrato entrará en vigor culminado el período de suscripción de los Certificados de Participación.

### **DECIMO QUINTO: Otorgamiento**

En señal de conformidad, se firman tres ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

p/República Administradora de Fondos de Inversión S.A en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa


p/Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en transformación

Firma: 

Firma:  Pablo Sidor

Aclaración: CARLOS de CORES

Aclaración: JORGE DAWSON PABLO SIDOR

Firma: 

Firma:

Aclaración:

Aclaración:



**Anexo 4**

**CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE,  
MODIFICACION AL CONTRATO  
Y  
DECLARACION JURADA ART 112 LITERAL vi)**



## CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el 13 de Junio de 2014 entre,

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del "Fideicomiso Financiero Pampa" (en adelante, el "**Fideicomiso**") representada en este acto por Carlos De Cores y Carlos Anastasiadis, en sus calidades de mandatarios, con domicilio en la calle 25 de Mayo 552 de esta ciudad (en adelante, el "**Fiduciario**" o el "**Emisor**"); y

**Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en transformación**, representada en este acto por Renmax Corredor de Bolsa S.A., persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número 21.337488.0012 representada por el Sr. Pablo Sitjar Pizzorno oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.573.700-4 y Jorge Davison & Cía. Sociedad de Bolsa S.A., persona jurídica vigente, inscrita en el Registro Único Tributario con el número 21.537008.0018, representada por Jorge Davison Curbelo, oriental, mayor de edad y titular de la Cédula de Identidad número 1.250.950-1, en sus respectivas calidades de Presidente y Secretario, con domicilio en la calle Misiones 1400 de esta ciudad e inscrita en el Registro Único Tributario con el número 21.132244.0015 (en adelante, "**BVM**" o la "**Entidad Representante**" o el "**Representante**"); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el "**Contrato**").

### PRIMERO: Antecedentes

1.1. La Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (en adelante, "**UTE**") y el Fiduciario celebraron un contrato de fideicomiso financiero denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA" (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso Financiero**"; con fecha el 20 de febrero de 2014 y posterior modificación de fecha 11 de junio de 2014", a ser integrado con aportes de UTE y de los demás fideicomitentes bajo el mismo (contra la emisión por parte del Fideicomiso y en beneficio de éstos, de certificados de participación) destinados al desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 140 mega watts, en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay (en adelante, el "**Proyecto**").

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso Financiero) emitirá certificados de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso en series A (en adelante, los "**Certificados de Participación Serie A**") y B (en adelante, los "**Certificados de Participación Serie B**", y conjuntamente con los Certificados de Participación Serie A, los "**Certificados de Participación**"), en modalidad de oferta pública, por un monto de hasta US\$ 100.000.000 (en adelante, la "**Emisión**"), al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627.

1.3. El Fiduciario resolvió designar a BVM como Entidad Representante de los Certificados de Participación que se emitan bajo la Emisión.

1.4. El presente Contrato de Entidad Representante regula la actuación de dicha figura (Representante de los Titulares) respecto de los Certificados de Participación emitidos en el marco de la Emisión.

1.5. El Fiduciario ha redactado un prospecto conteniendo información sobre la emisión de los Certificados de Participación bajo la Emisión, la situación y derechos de los Titulares con respecto a ellas, las características del Fiduciario en cuanto a su actividad, mercado, actividad comercial, información jurídica, operativa, participación

en otras empresas, información económica, financiera y contable, análisis patrimonial y de resultados, estructura de endeudamiento, riesgos y uso de fondos (en adelante el "Prospecto") para poner a disposición de los posibles interesados en adquirir Certificados de Participación.

1.6. El Representante de los Titulares no asume ninguna responsabilidad por la información contenida en el Prospecto la cual no ha sido analizada ni confirmada por el Representante, lo cual se destaca claramente en el mismo.

1.7. En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre las obligaciones y facultades del Representante bajo el presente contrato, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Registrante y/o cualquiera de los documentos de emisión de las Certificados de Participación bajo la Emisión, primará lo establecido en el presente Contrato.

1.8. En caso que existan inversores que sean participantes de Bolsas de Valores o Sistemas de Compensación, locales o internacionales - como DTC, Euroclear, Clearstream u otros, el Representante reconocerá como Titular de los derechos representados por los Certificados de Participación a la Bolsa o Sistema de Compensación correspondiente. Dichas entidades a su vez podrán autorizar a los beneficiarios finales para ejercer cualquier derecho que les corresponda bajo el Documento de Emisión de los Certificados de Participación que corresponda en su calidad de Titulares.

1.9. Los términos en mayúscula incluidos en el presente Contrato tendrán la misma definición prevista en el Contrato de Fideicomiso Financiero, salvo que expresamente se prevea una definición diferente.

## **SEGUNDO: Objeto**

El Fiduciario designa en este acto a la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en transformación como Representante de los Titulares de la emisión de los Certificados de Participación bajo la Emisión de acuerdo con lo dispuesto en el art. 73 de la ley N° 18.627 y BVM acepta dicha designación y asume la representación de los futuros tenedores de los Certificados de Participación (es decir, de los Titulares), en los términos explicitados en el presente Contrato.

## **TERCERO: Obligaciones del Emisor**

El Fiduciario: a) garantiza al Representante y a través de él a los Titulares, la veracidad de los datos contenidos en el Prospecto, en el Contrato de Fideicomiso Financiero y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas; b) mantendrá indemne al Representante por cualquier perjuicio que pudiera provocársele en el cumplimiento de este Contrato que sea legal o contractualmente imputable al Emisor; c) le suministrará al Representante en un plazo que no excederá los 10 días hábiles de solicitada, toda la información económica-financiera del Emisor, del Fideicomiso Financiero y del estado de los negocios que éste razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo; d) entregará al Representante toda aquella información y/o documentación periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al Banco Central del Uruguay o las bolsas de valores donde coticen los Certificados de Participación (en adelante, las "Bolsas"), con el contenido, en la forma y en la oportunidad que disponga la ley N° 18.627 (Ley de Mercado de Valores), así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro; e) soportará los gastos debidamente justificados que efectúe el Representante en la protección de los derechos e intereses de los Titulares

196

ej

relacionados con los Certificados de Participación en caso de mora; f) abonará al Representante la remuneración pactada en este Contrato; y g) Vencido el plazo para la integración de los Certificados de Participación, informará al Representante, proporcionándole toda la información que razonablemente le requiera respecto del depósito de las sumas recibidas luego de integradas las sumas correspondientes por los Titulares.

#### **CUARTO: Entrega de documentación a Titulares**

El Representante podrá entregar a los posibles Titulares, o poner a su disposición por los medios que encuentre adecuado, copia del Prospecto y de este Contrato, así como el Contrato de Entidad Registrante, documentos de emisión y toda otra documentación en poder del Representante requerida por los reglamentos de las Bolsas donde coticen los Certificados de Participación o del Banco Central del Uruguay.

#### **QUINTO: Obligaciones del Representante**

El Representante asumirá las siguientes obligaciones:

**5.1.** Recibir durante el período previsto para ello, la información de las suscripciones de los interesados de acuerdo con los procedimientos que el Fiduciario disponga para ello;

**5.2.** Atender las consultas que los interesados formulen sobre las características de la Emisión;

**5.3.** Establecer, para la Entidad Registrante, la relación de suscriptores e importe en base a la cual se realizará la emisión de los Certificados de Participación;

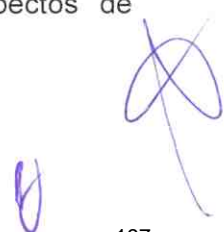
**5.4.** Asumir la representación legal de los Titulares, con el alcance previsto en el presente Contrato;

**5.5.** Defender los derechos e intereses de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su cancelación total con el alcance previsto en el presente Contrato. No obstante, el Representante no asume obligación o responsabilidad alguna respecto del pago o la distribución de resultados y/o remanente del Fideicomiso (a que dan derecho los Certificados de Participación) por parte del Fiduciario ni por el cumplimiento por parte del Fiduciario de cualquier obligación adicional bajo la Emisión de los Certificados de Participación;

**5.6.** Controlar las suscripciones e integraciones realizadas por los Titulares de acuerdo a lo informado por el Emisor. La integración se realizará dentro del plazo establecido en el Prospecto, y en una cuenta a nombre del Emisor, cuyos datos serán oportunamente informados por el segundo. Luego de culminado el período de suscripción y de integradas las sumas correspondientes, el Fiduciario informará por escrito y bajo su responsabilidad al Representante, la totalidad de los Certificados de Participación colocados y las sumas totales recibidas.

Sin perjuicio de lo anterior, el Representante no asume ningún tipo de compromiso o responsabilidad respecto de los pagos o distribuciones que correspondan bajo los Certificados de Participación por parte del Emisor, siendo dichos aspectos de exclusivo riesgo del Titular.

#### **SEXTO: Representación y defensa de los derechos de los Titulares**



El Representante podrá realizar, en nombre propio y en representación de los Titulares, los siguientes actos respecto del Emisor: a) requerir del Fiduciario toda información necesaria a efectos de cumplir con disposiciones del Banco Central del Uruguay, requerimientos de la Bolsa y de los Titulares; b) solicitar información relativa a la marcha de los negocios fiduciarios, así como respecto de cualquier otra circunstancia o situación que razonablemente pueda incidir en el cumplimiento de las obligaciones del Fiduciario bajo los Certificados de Participación, las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las Bolsas en las cuales los Certificados de Participación coticen; c) defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y al presente Contrato; d) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; e) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o cuando de acuerdo al presente Contrato corresponda, así como dentro de los 60 días de recibida una solicitud por parte de Titulares que representen al menos el 20% del total del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos y/o por parte del Emisor; f) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad del Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula Décima del presente Contrato; y g) solicitar cualquier tipo de información y/o documentación al Fiduciario relacionada con las emisiones que se realicen bajo la Emisión.

En caso que los Titulares no puedan adoptar alguna decisión por falta de quórum de asistencia o de voto en la asamblea, el Representante no estará obligado a adoptar ninguna resolución con relación a los hechos que motivaron la convocatoria de la asamblea de Titulares.

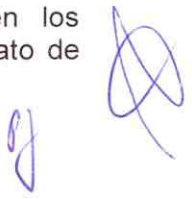
#### **SEPTIMO: Exoneración de responsabilidad. Inexistencia de conflicto de intereses**

**7.1.** Los Titulares y el Fiduciario exoneran de responsabilidad al Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave.

**7.2.** El Representante no es responsable por el contenido y alcance de la Emisión ni de los documentos de emisión que se emitan. El Representante no cumplirá ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en este Contrato si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir, pudiendo en todo caso deducirlos de los pagos o distribuciones que efectúe el Fiduciario y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.

**7.3.** El Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Fiduciario las modificaciones al presente Contrato de Representación que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: a) agregar obligaciones, restricciones y/o declaraciones del Fiduciario que sirvan de protección adicional a los Titulares; b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en los documentos de emisión; c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de

198 



carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las Bolsas en las cuales los Certificados de Participación coticen, al Banco Central del Uruguay y a los Titulares (a estos últimos mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni su contenido ni alcance).

**8.4.** Las facultades del Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en los Certificados de Participación o en cualquier otra documentación relacionada con la Emisión.

**8.5.** El Representante podrá adquirir Certificados de Participación para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna. En ningún caso podrá el Fiduciario en su calidad de Agente de Pago recurrir al instituto de la compensación para extinguir obligaciones asumidas por el Fiduciario en su calidad de tal.

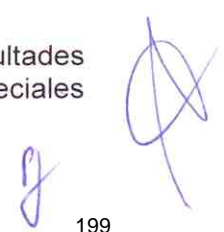
#### **OCTAVO: Rescisión unilateral. Renuncia del Representante. Designación de nuevo Representante**

**8.1.** El Representante podrá renunciar como representante de los Titulares y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares (a sus domicilios si los tuviere en su condición de Entidad Registrante o mediante publicaciones, en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días corridos) y al Emisor, con al menos 90 días corridos de anticipación; siendo dicha renuncia aplicable a todas las emisiones realizadas por el Fiduciario bajo la Emisión. La renuncia y rescisión del Representante dará derecho al Fiduciario a reclamar la devolución de la comisión únicamente en la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido.

**8.2.** Comunicada la renuncia del Representante, éste convocará una asamblea de Titulares a realizarse dentro de los 30 días corridos de la notificación al Fiduciario de su renuncia, la que deberá designar, por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Certificados de Participación representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de los Certificados de Participación emitidos, al nuevo Representante, el que deberá aceptar dentro de los 15 días corridos siguientes a la resolución de la asamblea. Si la asamblea no designara nuevo Representante o designado éste no aceptase en los plazos establecidos, lo podrá designar el Fiduciario dentro de los 45 días corridos de celebrada la asamblea respectiva, notificándose al Banco Central del Uruguay. En ningún caso el Representante podrá ser una empresa vinculada al Emisor. Si el Fiduciario no lo hiciera dentro del plazo señalado, cualquier Titular o el propio Representante podrá solicitar al juez competente que designe al representante sustituto, cesando las responsabilidades del Representante cuando la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente.

**8.3.** El Representante no estará obligado a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto salvo que haya obrado con dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de Representante por parte de un tercero.

**8.4.** Sin perjuicio de lo establecido en la presente cláusula en cuanto a las facultades generales de renuncia del Representante, se considerarán causales especiales



habilitantes de renuncia, la extensión del plazo de los Certificados de Participación más allá del plazo original previsto en la Emisión, o la existencia de cualquier situación que pueda tener por efecto la extensión de dicho plazo.

## **NOVENO: Actuación de Titulares. Asambleas y resoluciones de Titulares. Competencia**

### **9.1. Forma de actuación de los Titulares**

**Actuación en Asamblea:** Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato, en el Contrato de Fideicomiso Financiero o en los Certificados de Participación como correspondiente a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares deberá ser adoptada en Asamblea de Titulares (las "**Asambleas de Titulares**").

**Nómina de Titulares:** La entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que la entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate.

Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares reconocen y aceptan expresamente que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido de este párrafo.

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

### **9.2. Asambleas de Titulares**

**Solicitud de Convocatoria:** En cualquier momento el Fiduciario, el Representante o Titulares que representen al menos el 20% del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos podrán convocar, a través del Representante, una Asamblea de Titulares. El Representante la convocará dentro del plazo de 60 días corridos de recibida la solicitud.

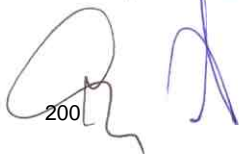
**Fecha y lugar de las Asambleas:** Las Asambleas de Titulares tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que el Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la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

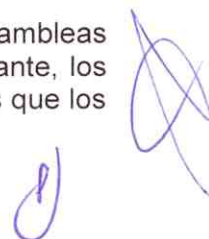
**Día de cierre de registro:** El Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos.

Formalidades de la convocatoria: El Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Certificados de Participación emitidos y en circulación.

### **9.3. Desarrollo de las Asambleas**

**Asistencia:** Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, el Representante, los representantes del Emisor, la Entidad Registrante, las Bolsas de valores en las que los

200 





Certificados de Participación coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que el Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

**Presidencia de la Asamblea:** Las Asambleas de Titulares serán presididas por el Representante o por un Titular o cualquier tercero designado por el Representante.

**Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea:** El Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la Asamblea de Titulares, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la Asamblea de Titulares, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma Asamblea de Titulares ni para Asambleas de Titulares futuras, conservando el Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. El Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

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

A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario. . Tampoco se tendrán en cuenta para determinar el quórum y las mayorías correspondientes, los Certificados de Participación que sean propiedad de UTE, para el tratamiento de todos aquellos asuntos en los que exista un conflicto de intereses por el rol de UTE como Gestor o contraparte en los contratos que celebre con el Fideicomiso.

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

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

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

**Derecho a voto:** Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea de Titulares que estén debidamente registrados como titulares de Certificados de Participación según el Registro llevado por la Entidad Registrante. En el caso de las Bolsas o Sistemas de Compensación registrados como Titulares, podrán comparecer directamente o podrán autorizar a sus participantes mediante poder otorgado a tales

efectos. Cada Certificado de Participación dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellos Certificados de Participación que hubieran sido adquiridos por los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060. El Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Certificados de Participación o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060) y que indique su monto.

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

#### 9.4. Competencia de las Asambleas de Titulares

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

**Restricciones:** Ni las Asambleas de los Titulares ni los Titulares podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el presente Contrato o en los demás contratos y documentos relacionados con la Emisión de los Certificados de Participación. El Representante podrá (pero no estará obligado a ello), en una Asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

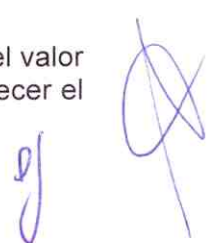
#### 9.5. Modificaciones de las condiciones del Documento de Emisión o de este Contrato

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

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

#### 9.6. Procedimiento de Ejecución

**Acciones por el Representante:** Los Titulares que representen más del 50% del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos tendrán derecho de establecer el



tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor, a través del Representante, pudiendo el Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si el Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad al Representante o a los Titulares que no participen (no estando el Representante obligado a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Titulares).

**Iniciativa de la Entidad Representante:** La instrucción a que se refiere el punto que antecede, es sin perjuicio de la facultad del Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Emisor que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de la mayoría de los Titulares.

**Acciones individuales de ejecución:** Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Fiduciario para el cobro de las sumas, créditos y/o derechos debidos bajo los Certificados de Participación, por haber operado la caducidad de los plazos de los que disponía el Fiduciario para el pago de los mismos de conformidad con lo dispuesto en el Documento de Emisión. Los importes que en forma individual o colectiva se obtengan por los Titulares por la promoción de las acciones judiciales correspondientes serán prorrateados entre todos los Titulares en función del valor nominal de los Certificados de Participación de cada Titular, respecto del valor nominal total de los Certificados de Participación emitidos bajo la Emisión.

**Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución:** Los Titulares que representen más del 50% del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos tendrán derecho a restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el Fiduciario para el cobro de las sumas adeudadas, en la medida que dicha mayoría haya instruido previa o concomitantemente a la Entidad Representante la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, se extinguirá cuando la Entidad Representante, habiendo sido instruida para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo establecido por la Asamblea de Titulares, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 60 días posteriores a la Asamblea de Titulares.

**Distribución a prorrata:** En todos los casos de ejecución individual, conjunta o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata del valor nominal de los Certificados de Participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión. En caso que en cumplimiento de esta cláusula un Titular entregare a la Entidad Representante (para su distribución entre los restantes Titulares) importes cobrados bajo sus Certificados de Participación, simultáneamente se entenderá que cada Titular (excepto el Titular que hubiera efectuado el pago) ha cedido sin recurso al Titular que hubiera efectuado el pago antes referido tantos Certificados de Participación como correspondan a su cuota parte de distribución en la suma abonada, debiendo la Entidad Representante implementar el mecanismo de prorrateo y redondeo razonablemente para llevar adelante dicha distribución.

#### **DÉCIMO: Retribución del Representante**

El Fiduciario se obliga a abonar al Representante por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato y por los servicios que prestará también como Entidad Registrante, una única comisión anual por los dos servicios, equivalente al 0,03% anual calculado sobre los Valores emitidos

y en circulación y pagadera de forma adelantada dentro de los diez primeros días de cada período anual.

Al importe de la comisión resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

La remuneración constituirá un "Gasto del Fideicomiso" bajo el Fideicomiso y será descontada y abonada al Representante en los términos de dicho Fideicomiso

#### **UNDÉCIMO: Gastos y tributos**

**11.1.** Serán de cargo del Fiduciario todos los gastos y honorarios que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato, incluyendo todos los gastos derivados de la celebración de Asambleas de Titulares (alquiler de lugares, publicaciones, etc.) así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Fiduciario se obliga a pagar al Representante, quien deberá presentarle la liquidación correspondiente y el Fiduciario tendrá un plazo de hasta 10 días hábiles para oponerse con justificación de causa.

**11.2.** El Fiduciario garantiza y se obliga ante el Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización, debidamente justificados, que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, que sea legal o contractualmente imputable al Emisor, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Fiduciario bajo este Contrato.

#### **DECIMO SEGUNDO: Plazo**

El presente Contrato entrará en vigencia una vez culminado el período de suscripción de los Certificados de Participación, en los términos incluidos en cada uno de los documentos de Emisión y continuará vigente hasta la cancelación de la totalidad de los Certificados de Participación suscritos e integrados bajo la Emisión, sin perjuicio de lo establecido en la cláusula Noveno.

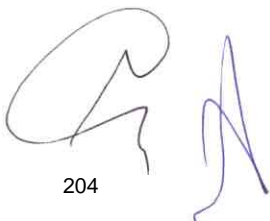
#### **DECIMOTERCERO: Ley y jurisdicción aplicable**

Este Contrato se registrará en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los tribunales de la República Oriental del Uruguay.

#### **DECIMOCUARTO: Mora automática, notificaciones, domicilios especiales**

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

**15.2.** Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente Contrato.

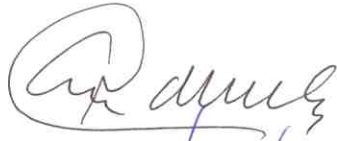


**DECIMOQUINTO: Otorgamiento**

El presente Contrato se firma en tres ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

**p/República Administradora de Fondos de Inversión S.A en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa**

Firma:



Aclaración:

CARLOS DE COREAS

Firma:



Aclaración:

CARLOS DE COREAS

**p/Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en transformación**

Firma:



Aclaración:

Jorge Davison

Firma:



Aclaración:

PABLO SITAR



## MODIFICACION DE CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 5 de diciembre de 2014, entre POR UNA PARTE: REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero PAMPA (el Fiduciario), representada en este acto por el Dr. Carlos de Cores y el Cr. Jorge Castiglioni, domiciliada en calle 25 de Mayo 552 - Montevideo Y POR OTRA PARTE: BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A., representada en este acto por su Presidente, Renmax Corredor de Bolsa S.A., persona jurídica vigente, RUT 2113374880012, representada por el Sr. Pablo Sitjar, cédula de identidad 1.573.700-4 y su Secretario, Jorge Davison & Cia. Sociedad de Bolsa S.A., persona jurídica vigente, RUT 215370080018, representada por el Sr. Jorge Davison, cédula de identidad 1.250.950-1, con domicilio en Misiones 1400, Montevideo (en adelante la "Entidad Representante" o "BVM"), convienen en celebrar la presente Modificación al Contrato de Entidad Representante conforme a los siguientes términos y condiciones

### PRIMERO: Antecedentes

**1.1** La Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (en adelante, UTE) y el Fiduciario celebraron un contrato de Fideicomiso Financiero denominado "**FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA** (el "**Fideicomiso**") de fecha 20 de febrero de 2014 y modificaciones de fecha 11 de junio de 2014 y 5 de diciembre de 2014, por el cual el Fiduciario realizará una Emisión de Títulos de Deuda de oferta pública por hasta US\$ 100.000.000, de acuerdo a lo establecido en el referido Contrato de Fideicomiso, así como a la información emergente del Prospecto de Emisión.

**1.2** A tales efectos, el Fiduciario designó a BVM como entidad representante de los Títulos de Deuda según contrato de Entidad Representante de fecha 13 de junio de 2014, suscripto entre las partes.

**1.3** En oportunidad del análisis previo a la inscripción de la referida emisión, el Banco Central del Uruguay ha realizado observaciones al Contrato de Fideicomiso, y, a efectos de cumplir con las observaciones realizadas por el referido Ente, las partes han decidido efectuar la siguiente modificación al contrato de Entidad Representante referido en el número precedente.

### SEGUNDO: Modificación.

**2.1-** Se modifica la CLAUSULA CUARTA: Entrega de documentación a Titulares, la cual quedará redactada de la siguiente manera.

"El Representante podrá entregar a los posibles Titulares, o poner a su disposición por los medios que encuentre adecuado, copia del Prospecto y de este Contrato, así como el Contrato de Entidad Registrante, documentos de emisión y toda otra documentación en poder del Representante requerida por los reglamentos de las Bolsas donde coticen los Certificados de Participación o del Banco Central del Uruguay.

En cumplimiento de lo dispuesto por el Banco Central del Uruguay, el Fiduciario pondrá a disposición de la Entidad Representante, copia de los contratos del proyecto relativos a la adquisición de aerogeneradores, construcción y operación del parque eólico, venta de energía y de financiamiento del proyecto, a fin de que los mismos puedan ser consultados por los Titulares, previa suscripción por parte de éstos de los acuerdos de confidencialidad."

22 - Se modifica la CLÁUSULA QUINTA, agregándose el numeral 7):

"7) Según lo previsto en el Contrato de Fideicomiso en su cláusula 28 (en la redacción dada por la modificación de fecha 11 de junio de 2014) el Fiduciario remitirá a la Entidad Representante los siguientes informes, a fin de que ésta los remita a su vez al domicilio registrado de los Titulares, dentro de los 5 Días Hábiles de recibidos, a través del mecanismo de comunicación informado a la Entidad Registrante por cada Titular (correo electrónico con constancia de recibido, nota con acuse de recibo, o retiro de la información en el domicilio de la entidad representante);

- Semestralmente, un informe con los Estados Contables del Fideicomiso
- Semestralmente, copia del informe semestral de auditoría técnica realizado por el Gestor.
- Anualmente, copia de los Estados Contables del Fideicomiso con un informe sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir.

Una vez cumplido dicho extremo, dentro de las siguientes 48 horas hábiles informará al Fiduciario la fecha de la referida comunicación a los Titulares, a efectos del cómputo del plazo hábil para realizar observaciones a dicho informe. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir dicho extremo si el Fiduciario no remite la información antes referida en la forma y plazos establecidos.

Para cumplir con ésta obligación la Entidad Representante podrá requerir a la Entidad Registrante en la fechas necesarias para el envío de la información la identificación de los Titulares registrados en tal momento y los mecanismos de contacto informados por éste para hacerle llegar la documentación.

#### **TERCERO: Vigencia del contrato de Entidad Representante.**

3.1 El Contrato de Entidad Representante se mantendrá vigente en todos sus términos, con la modificación efectuada en el presente documento.


3.2 Los términos empleados en el presente documento tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el contrato de Entidad Representante.

#### **CUARTO: Otorgamiento**

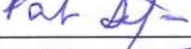
En señal de conformidad se firman tres (3) ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

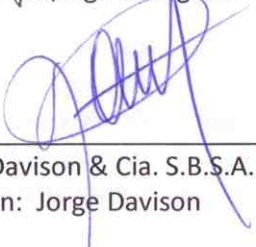
**Por República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de fiduciaria del Fideicomiso Financiero Pampa**

Firma:   
Aclaración: Dr. Carlos de Cores

Firma:   
Aclaración: Cr. Jorge Castiglioni

**Por BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO**

Firma:   
p. Renmax C.B. S.A.  
Aclaración: Pablo Sitjar

Firma:   
p. Jorge Davison & Cia. S.B.S.A.  
Aclaración: Jorge Davison






Montevideo, 13 de junio de 2013


Señores  
República AFISA  
Presente

De nuestra mayor consideración:

Por la presente, Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en transformación en su carácter de Entidad Representante de la emisión de los Certificados de Participación Series A y B del Fideicomiso Financiero celebrado entre UTE y República AFISA, declara bajo juramento que, tanto la Bolsa de Valores de Montevideo Sociedad Anónima en transformación como sus representantes, no se encuentran alcanzados por las incompatibilidades establecidas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Banco Central del Uruguay para desempeñar la función de Entidad Representante de la referida emisión.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

  
por BOLSA DE VALORES  
p. Renmax C.B. S.A.  
Pablo Sitjar  
Presidente

  
por BOLSA DE VALORES  
p. Jorge Davison & Cía. S.B. S.A.  
Jorge Davison  
Secretario



**Anexo 5**

**CONTRATO DE OPCIÓN DE VENTA  
CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIE A**



ÁREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL  
El presente contrato se celebra en Montevideo, el 5 de diciembre de 2014, entre:

**Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "UTE"), representada en este acto por los Sres. Dr.Ing Gonzalo Casaravilla en su calidad de Presidente del Directorio y Cr.Carlos Pombo en su calidad de Gerente General, con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo; y

**Bolsa de Valores de Montevideo** (en adelante la "Entidad Representante"), en su calidad de representante de los futuros Titulares que sean suscriptores de los Certificados de Participación Serie A que sean emitidos por cuenta del Fideicomiso Financiero Pampa, representada en este acto por su Presidente, Renmax Corredor de Bolsa S.A., persona jurídica vigente, RUT 2113374880012, representada por el Sr. Pablo Sitjar, cédula de identidad 1.573.700-4 y su Secretario, Jorge Davison & Cia. Sociedad de Bolsa S.A., persona jurídica vigente, RUT 215370080018, representada por el Sr. Jorge Davison, cédula de identidad 1.250.950-1, con domicilio en Misiones 1400, Montevideo.

### 1. ANTECEDENTES

Por contrato de fecha 20 de febrero de 2014, modificado el 11 de junio de 2014 y el día de la fecha se constituyó un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Pampa" entre UTE, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (el "Fiduciario") y la Entidad Representante (en adelante el "Fideicomiso"), el cual tiene por finalidad el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 140 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, en las condiciones establecidas en dicho contrato.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a emitir Certificados de Participación Serie A y Certificados de Participación Serie B. Los Certificados de Participación Serie A serán distribuidos entre pequeños inversores mediante el mecanismo de suscripción que se detalla en el Prospecto de emisión.

A efectos de otorgarles a los inversores que adquieran dichos Certificados de Participación Serie A, la posibilidad de recuperar la inversión realizada más una rentabilidad mínima determinada, es que UTE por el presente viene a formalizar y otorgar una opción para que los Titulares le vendan dichos Certificados de Participación Serie A, bajo los términos y condiciones que se detallan en este instrumento.

El presente Contrato de Opción, sustituye en todos sus términos el suscrito el día 13 de Junio de 2014.

### 2. DEFINICIONES

A los efectos de la interpretación del presente contrato, los términos utilizados con mayúscula que no hubieran sido definidos en el presente, deberán interpretarse de acuerdo a las definiciones incluidas en el Fideicomiso.

### 3. OPCION DE VENTA

Por el presente UTE otorga a favor de los Titulares que sean propietarios de Certificados de Participación Serie A, una opción irrevocable de vender los

Certificados de Participación Serie A que sean de su propiedad a UTE, por un precio tal, que al considerar: (i) una suscripción inicial al precio de emisión, (ii) las distribuciones realizadas por el Fideicomiso (antes de impuestos) hasta la Fecha de Ejercicio que aplique, y (iii) una venta de títulos en la Fecha de Ejercicio, resulte en una tasa de retorno lineal (es decir sin capitalización de intereses) de 4,0% anual, (el "Precio de Ejercicio"), y en las condiciones establecidas en este contrato (la "Opción").

#### **4. EJERCICIO DE LA OPCIÓN**

La Opción podrá ser ejercida por cada Titular que posea Certificados de Participación Serie A en cada aniversario de la fecha de emisión (cada aniversario una "Fecha de Ejercicio"), venciendo dicho derecho en la Fecha de Ejercicio (inclusive) en la cual la suma de las distribuciones realizadas por el Fideicomiso (antes de impuestos) hasta esa fecha sea igual o mayor al monto de la emisión de los Certificados de Participación Serie A incrementado en un 4.0% lineal anual aplicado desde la Fecha de Emisión hasta esa Fecha de Ejercicio (sin capitalización de intereses).

Con una anterioridad de al menos cuarenta y cinco días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique, UTE notificara a la Entidad Representante y al BCU el Precio de Ejercicio, el cual será notificado por parte de la Entidad Representante a los Titulares de Certificados de Participación Serie A.

A tales efectos, el Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Representante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique. La notificación a la Entidad Representante será en el domicilio establecido en este contrato. Al menos quince días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio, la Entidad Representante notificara a UTE el valor nominal agregado de los Certificados de Participación Serie A que deberán ser adquiridos bajo la Opción.

Sin el cumplimiento de este requisito de notificación no se entenderá por ejercida la Opción por parte de los Titulares.

Ante el ejercicio de la Opción por algún Titular, UTE se obliga a adquirir los Certificados de Participación Serie A sobre los que se haya ejercido la Opción, y realizar el pago del precio correspondiente en la Fecha de Ejercicio que aplique contra la transferencia de los Certificados de Participación Serie A correspondientes.

#### **5. MORA AUTOMÁTICA**

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

#### **6. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

#### **7. COMUNICACIONES**

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

de Usinas y Trasmisiones Eléctricas como válido el domicilio que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los Valores emitidos.

AREA ASESORIA TECNICO-JURIDICA


SUB-GERENCIA NOTARIAL

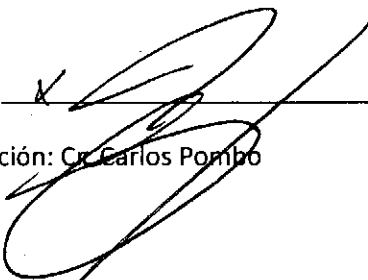
8. CERTIFICACION DE FIRMAS

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

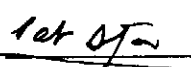
Las partes firman al pie del presente en señal de conformidad, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

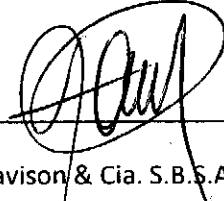
Por Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas ("UTE")

Firma:   
Aclaración: Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla

Firma:   
Aclaración: Cr. Carlos Pombo

Por BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO

Firma:   
p. Renmax C.B. S.A.  
Aclaración: Pablo Sitjar

Firma:   
p. Jorge Davison & Cia. S.B.S.A.  
Aclaración: Jorge Davison





ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

CONCUERDAN las precedentes fotocopias con sus respectivos originales vistos y cotejados. **EN FÉ DE ELLO**, a solicitud de los interesados y para ser presentado ante Oficinas públicas, expido el presente en 3 membretados de U.T.E. Serie G números 7047 al 7049 que sello, signo y firmo en Montevideo el diez de diciembre del año dos mil catorce, haciendo constar que: 1)el suscrito actúa al amparo del art.29 del Arancel Oficial y 2)"U.T.E." está exonerada del uso de papel notarial de actuación según Resolución No.292 del 17 de Junio de 1994 de la Suprema Corte de Justicia.

JR

  
HÉCTOR RICARDO BERÓN GOSIU  
ESCRIBANO  
S. G. NOTARIAL - U.T.E



**Anexo 6**

**CONTRATO DE GESTIÓN Y  
MODIFICACIÓN AL CONTRATO DE GESTIÓN**



## CONTRATO DE GESTIÓN

En Montevideo, el 11 de junio de 2014, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa de fecha 20 de febrero de 2014 (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por Cr. Jorge Castiglioni y Dr. Carlos De Cores, con domicilio en 25 de mayo 552, RUT 214873780011, e inscripción en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 del año 2003;

Y la **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "UTE" o "Gestor"), representada en este acto por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla y Cr. Carlos Pombo, en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo, convienen en celebrar el siguiente contrato de Gestión:

### 1. ANTECEDENTES

Con fecha 20 de febrero de 2014 el Fiduciario y UTE constituyeron un fideicomiso financiero denominado FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA (en adelante "el Fideicomiso") que tiene por finalidad el proyecto, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 141.6 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, en las condiciones establecidas en dicho contrato (en adelante "el Proyecto").

Dado la experiencia y conocimiento de UTE en relación al Proyecto, se acordó la participación de UTE a los efectos de que éste gestione la ejecución integral del Proyecto, de acuerdo a lo que se dirá.

En consecuencia, el Fiduciario y UTE vienen por el presente a formalizar la intención de las partes del Fideicomiso, mediante la ejecución del presente contrato de Gestión (en adelante "el Contrato").

### 2. DEFINICIONES

A los efectos de la interpretación del presente contrato, los términos utilizados con mayúscula que no hubieran sido definidos en el presente, deberán interpretarse de acuerdo a las definiciones incluidas en el Fideicomiso.

### 3. OBJETO

El objeto del presente contrato es la contratación de UTE a efectos que lleve a cabo todas las tareas de gestión y monitoreo requeridas para la efectiva ejecución del Proyecto (en adelante las "Tareas").

En particular y basado en su demostrada idoneidad, el Gestor deberá asumir las siguientes responsabilidades, las cuales se mencionan a título de ejemplo y sin que la presente descripción se considere taxativa:

- i) Gestión de los Contratos del Proyecto

El Gestor tendrá a su cargo la negociación de todos los Contratos del Proyecto, y deberá indicar al Fiduciario los documentos que deban ser firmados a tales efectos.



## ii) Monitoreo de la Construcción

El Gestor deberá monitorear la correcta ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano, tanto en tiempo como en forma. Asimismo, será el Gestor quien irá solicitando al Fiduciario el pago de los avances pactados con el Constructor en el marco del mencionado Contrato, así como también la potencial ejecución de garantías de cumplimiento, en caso de presentarse eventos que a juicio del Gestor justifiquen dicha acción.

## iii) Gestión de Permisos Regulatorios

El Gestor gestionará en nombre del Fideicomiso todos los aspectos relacionados a la obtención de los permisos: a) licencias ambientales, b) permisos necesarios para el uso del espacio aéreo, c) permisos requeridos para generar energía d) permisos para conectarse a la red de transporte de energía, e) autorización departamental de localización del proyecto y f) los derechos de ingreso y ocupación sobre el emplazamiento del proyecto. A tales efectos, el Fiduciario deberá tener a disposición del Gestor toda la documentación necesaria para la obtención de dichos permisos.

## iv) Gestión de Pólizas de Seguros

El Gestor negociará en nombre del Fideicomiso, los mejores términos (a su criterio) en cuanto a coberturas de riesgos y costo de las mismas. Para dicha tarea el Gestor también deberá interactuar con la contraparte del Financiamiento de Largo Plazo, para contemplar los requerimientos mínimos de dicho contrato en cuanto a la cobertura de riesgos del Proyecto.

## v) Gestión del Financiamiento de Largo Plazo

El Gestor negociará en nombre del Fideicomiso, la obtención de un préstamo de largo plazo, el cual estará relacionado a la selección del Constructor y Operador. El Gestor buscará obtener el mejor balance entre calidad de la infraestructura ofrecida, antecedentes de las contrapartes, y términos económicos del financiamiento de largo plazo. El Fiduciario seguirá la recomendación del Gestor en cuanto al cierre del Contrato de Financiamiento de Largo Plazo, y ejecutará la firma del mismo una vez validada su consistencia con la normativa local vigente.

## vi) Gestión Operativa del Parque Eólico

Como parte de la gestión operativa, una vez que comience a funcionar el parque eólico, el Gestor será responsable por: a) el monitoreo del fiel cumplimiento del Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento firmado con el Operador, y b) la gestión de todas las tareas operativas necesarias para la correcta operación del parque, que no estén incluidas en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento.

## vii) Auditorías e informes

El Gestor será responsable por la realización de una continua auditoría técnica del Proyecto, y la elaboración de informes semestrales que deberán ser presentados al Fiduciario donde, entre otros, se contrastará la operativa real con la proyectada y se deberá pronunciar acerca de si resulta necesario realizar algún ajuste técnico para optimizar la ejecución económica del Proyecto. En dichos informes también se deberá incluir información con respecto a la evolución y monitoreo del Proyecto,

El Fiduciario deberá entregar y suscribir toda la documentación necesaria y requerida por el Gestor, solicitada para el cumplimiento de sus funciones.

## **7. RETRIBUCIÓN**

Como contraprestación por la prestación de los Servicios de Gestión se abonará a UTE: US\$ 500.000 (Dólares de los Estados Unidos de América quinientos mil) más IVA anuales durante la etapa de construcción y US\$ 200.000 (Dólares de los Estados Unidos de América doscientos mil) más IVA anuales durante la etapa de operación. La contraprestación se comenzará a generar a partir de la Notificación del Comienzo del Suministro, según este término se define en el Contrato de Construcción y Llave en Mano, y se abonará en cuotas semestrales.

La retribución del Gestor es considerada un Gasto del Fideicomiso y será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

## **8. PLAZO**

El presente Contrato se mantendrá vigente mientras mantenga su vigencia el Fideicomiso.

## **9. CAUSALES DE REVOCACIÓN DEL GESTOR**

9.1. Por decisión de una Mayoría Especial de Titulares, se podrá proceder a remover al Gestor, sin que ello otorgue derecho de indemnización alguna, cuando ocurra cualquiera de estos hechos respecto al Gestor:

- (a) incumplimiento calificado en cuanto a su naturaleza, gravedad y consecuencias de alguna de sus obligaciones, y no la remediare dentro del plazo de treinta (30) días hábiles de recibida la pertinente intimación del Fiduciario;
- (b) la existencia de alguna norma o resolución que imposibilite al Gestor continuar con sus tareas como Gestor; o
- (c) el BCU emitiera una nota, dictamen, resolución u opinión desfavorable sobre la actuación del Gestor, o sugirieran o solicitaran el cambio del Gestor.

El Gestor se obliga a informar al Fiduciario, en forma fehaciente, a más tardar al tercer día hábil siguiente al de haber tomado conocimiento por cualquier medio, el acaecimiento de cualquiera de las situaciones antes detalladas en los literales (b) y (c). El incumplimiento de esta obligación será también una causal de remoción del Gestor, excepto que el Gestor acredite en forma fehaciente que tales causales han cesado de existir.

El Gestor tendrá derecho a percibir la retribución prevista devengada hasta el momento de su remoción. Los gastos y honorarios relacionados con dicha remoción con causa, serán de cargo del Gestor.

9.2 Ante la recepción de una Notificación de Incumplimiento por parte del titular del Préstamo, el Fiduciario rescindirá unilateralmente el presente Contrato, en cuyo caso el presente contrato quedara rescindido de pleno derecho en la fecha en que el Fiduciario le comunique al Gestor la recepción de la referida Notificación de Incumplimiento.

## **10. CONFLICTO DE INTERÉS**

tanto en la etapa de construcción como operativa, así como todas las actividades realizadas por UTE en su calidad de Gestor.

#### viii) Normativa laboral

el Gestor fiscalizará el cumplimiento de toda la normativa laboral, seguridad laboral, de seguridad social y previsional, tanto del Operador como del Constructor, así como de todas las empresas subcontratadas y tercerizadas por éstos. A dichos efectos, elevará un informe trimestral al Fiduciario, en el cual incluirá su asesoramiento y dictamen de los puntos indicados. En caso que dicho informe revele observaciones de relevancia el Fiduciario informará a los Titulares, e indicará los procedimientos a seguirse.

En el marco de la ejecución de las Tareas, el Gestor mantendrá una fluida coordinación con el Fiduciario, a efectos de llevar a cabo en tiempo y forma los actos jurídicos y financieros que involucren al Fideicomiso.

El Gestor no tendrá poderes de representación en relación al Fideicomiso por lo cual se deja expresa constancia de que en la ejecución del presente Contrato el Gestor no podrá firmar ningún contrato en representación del Fideicomiso o del Fiduciario, y deberá indicar en todos los casos al Fiduciario los acuerdos a que ha arribado a fin que el Fiduciario formalice los mismos. El Fiduciario deberá proceder a implementar todas las recomendaciones o indicaciones del Gestor.

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

#### 4. OTRAS OBLIGACIONES DEL GESTOR

Serán además obligaciones del Gestor la defensa y conservación del patrimonio del Fideicomiso.

El Gestor informará al Fiduciario a la brevedad posible de cualquier hecho o circunstancia que pudiera afectar adversamente el patrimonio del Fideicomiso y tomará prontamente todas las medidas conservatorias y de defensa que resultaren convenientes y le fueran posibles, sin perjuicio de las que el Fiduciario pudiera tomar.

#### 5. ADMINISTRACION DE INMUEBLES

El Gestor toma a su cargo las tareas de suscripción y gestión de los contratos de arrendamiento, con destino a la construcción e instalación del Proyecto en la zona de Pampa (Dpto. de Tacuarembó), incluyendo su inscripción, y su cesión al Fideicomiso.

En caso que no sea posible la cesión de los referidos contratos en favor del Fideicomiso, el precio, gastos y costos que el Gestor deba abonar en cumplimiento de dichos contratos, serán de cargo del Fideicomiso.

El Gestor asume a su cargo el trámite para la imposición de las servidumbres necesarias para la instalación de líneas de conducción de energía eléctrica conforme a la normativa vigente.

#### 6. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO



El Gestor deberá prevenir posibles conflictos de interés. Su actuación conforme al presente contrato deberá realizarse exclusivamente en interés del Fideicomiso y deberá velar por obtener el mayor beneficio posible para el Fideicomiso.

### **11. DERECHO DE INSPECCIÓN**

El Gestor permitirá al Fiduciario la inspección de la documentación que se encuentre en su poder relativa a la Gestión del Proyecto, debiendo el Fiduciario solicitar previamente la realización de dicha inspección con una anticipación razonable.

### **12. DERECHO DE NOMBRAR UN PERITO**

Cuando la Mayoría Absoluta de Titulares lo solicite al Fiduciario, éste nombrará a su exclusivo juicio a un perito o veedor a los efectos de que realice una evaluación independiente sobre toda o parte de la gestión llevada a cabo por el Gestor.

En ese caso, el Fiduciario deberá comunicar el nombramiento al Gestor, quien deberá permitir el acceso, en un período de tiempo razonable y a más tardar en el plazo de 10 Días Hábiles a todo documento, informe, o cualquier otro elemento que razonablemente solicite el veedor a los efectos de realizar la evaluación solicitada.

### **13. RESPONSABILIDAD E INDEMNIDAD**

El Gestor se obliga a cumplir con todas las obligaciones que este Contrato y el Contrato de Fideicomiso le ponen a su cargo. A tales efectos declara conocer y aceptar todos los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso y se obliga a cumplir con los mismos en todo lo que le corresponda. El Gestor asume la total responsabilidad por cualquier incumplimiento que se genere por su accionar.

El Gestor se obliga a indemnizar y mantener indemne al Fideicomiso, el Fiduciario y los Titulares, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fideicomiso, el Fiduciario o los Titulares, en virtud de cualquiera de los actos realizados en su calidad de Gestor.

El Gestor se obliga a dar aviso por escrito al Fiduciario y a la Entidad Representante en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con su actuación como Gestor, el Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso.

### **14. MORA AUTOMÁTICA**

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

### **15. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

### **16. COMUNICACIONES**

Todas las notificaciones, solicitudes u otras comunicaciones entre las partes se



Signa Papel Notarial de  
Declaración Sone EY N. 162887

considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato.

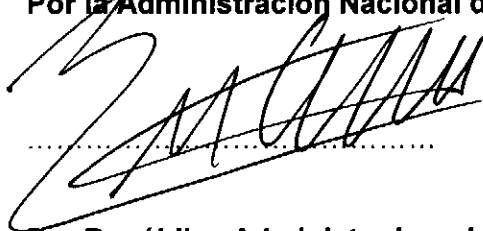
### 17. APLICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO

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

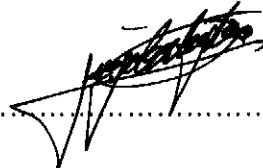
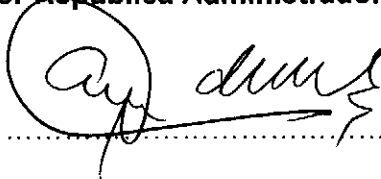
### 18. CONSENTIMIENTO

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

**Por la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas:**



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





**Ey N° 162884**



ESC. RAQUEL SEVESO PINI - 084023

**RAQUEL SEVESO PINI, Escribana, CERTIFICO QUE:** I) Las firmas que anteceden son auténticas y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento Doctor Ingeniero Gonzalo Casaravilla y Contador Carlos Pombo en nombre y representación de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General y del Cr. Jorge Castiglioni y el Dr. Carlos de Cores en sus calidades de apoderados de "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima", quienes previa lectura que del documento que precede les hice, lo otorgaron y firmaron en mi presencia.-

II) "UTE" es persona jurídica de Derecho Público, cuya denominación actual estableció la Ley 14.235 de 25 de julio de 1974. Su domicilio está ubicado en la Ciudad de Montevideo, en la calle Paraguay número 2431. La representación del Ente corresponde al Presidente del Directorio y al Gerente General, actuando conjuntamente, de acuerdo con lo dispuesto por su Ley Orgánica 15.031, de 4 de julio de 1980 y su Decreto Reglamentario No. 469/980 de 3 de setiembre del mismo año. La presidencia de dicho Ente es desempeñada por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla, de acuerdo con lo dispuesto por Resolución del Poder Ejecutivo número 715/010 del 6 de mayo de 2010. Por Resolución 93 - 1762, del 7 de julio de 1993, el Directorio de UTE designó al Cr. Carlos Pombo en el cargo de Gerente General. III) a.- REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión es persona jurídica vigente, constituida originalmente como "Eldunor S.A." por Estatuto de 5 de setiembre de 2003, aprobado por Auditoría Interna de la Nación el 29 siguiente, inscripto el 16 de octubre de 2003 en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 y publicado en Diario Oficial y

*Quisiera bonificar de Gestión Que*

El Herald Capitalino del 20 y 27 por su orden de igual mes y año, el que se formó por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 17 de diciembre de 2003 a fin de adecuarlo para que la sociedad pudiera actuar como Administradora de Fondos de Inversión conforme a las leyes 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y 17.202 de 24 de setiembre de 1999, habiéndose modificado el nombre social , por lo cual la sociedad pasó a denominarse Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima, reforma aprobada por Auditoría Interna el 23 de diciembre del 2003, inscrita en el Registro Nacional de Comercio con el número 9832 y publicada el 29 en el Diario Oficial y El Diario Español. b) Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 21 de setiembre de 2005 se reformó el estatuto social, modificándose la denominación de la sociedad que pasó a ser “REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA” y que también podrá utilizar bajo la forma abreviada “República AFISA”, habiéndose ratificado expresamente dicha Asamblea por otra nueva Asamblea Extraordinaria de accionistas de fecha 15 de diciembre de 2005. Dicha reforma fue aprobada el 23 de diciembre de 2005 por Auditoría Interna de la Nación, incorporada al Registro de Protocolizaciones del Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 29 de diciembre de 2005, e inscrita en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 9 de enero de 2006 con el número 205 y publicada el 1 y 6 de febrero de 2006 en Periódico Profesional y Diario Oficial respectivamente. Del Estatuto y reformas relacionados surge que: I) el capital social está representado por acciones nominativas endosables, II) la actual denominación de la sociedad es “REPUBLICA Administradora de



# Ey N° 162885



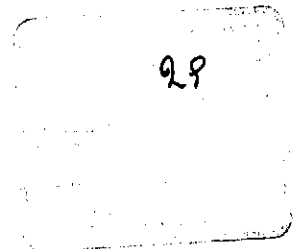
ESC. RAQUEL SEVESO PINI - 08402/3

Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA” o bajo la forma abreviada “República AFISA”; III) su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión conforme a la Ley 16774 y demás normas reglamentarias, modificativas y complementarias; IV) su plazo es de 100 años a partir del 17 de diciembre de 2003; V) su administración está a cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales. c) Por escritura de Poder Especial autorizada por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 9 de diciembre de 2011, la sociedad confirió poder a Carlos de Cores Helguera y Jorge Castiglioni, entre otros con facultades para que actuando de a dos conjuntamente puedan acordar, celebrar y suscribir contratos de fideicomisos y todos los demás actos y contratos preparatorios, modificativos, declarativos, extintivos y conexos con los mismos sin excepción de especie alguna, otorgándose el mismo apoderamiento para la suscripción de actos modificativos, extintivos, declarativos y conexos de los contratos de fideicomisos ya constituidos, poder que se encuentra vigente y tuvo a la vista. d) Por escritura pública autorizada el día 7 de mayo de 2014, por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere, cuya primera copia fue inscrita con el número 5416 en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio, la sociedad comunicó a dicho Registro la integración de su Directorio en cumplimiento de las disposiciones del artículo 86 de la Ley 16.060 en la redacción dada por la Ley 17.904.- IV) No corresponde el uso de papel notarial nominativo en virtud de la exoneración dispuesta por Resolución de la Suprema Corte de Justicia N°

292, de 17 de junio de 1994. V) La suscrita actúa al amparo de lo dispuesto por el artículo 29 del Arancel Oficial. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de UTE, y para su presentación ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en la Ciudad de Montevideo, el once de junio de dos mil catorce.-

*Raquel Seveso Pini*

RAQUEL SEVESO PINI  
ESCRIBANA



*Raquel*

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
En Montevideo, ~~20 de febrero~~ **11 de junio** de 2014, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa (en adelante el "**Fiduciario**"), representado en este acto por el Cr. Jorge Castiglioni y el Dr. Carlos de Cores, con domicilio en 25 de mayo 552, Montevideo, RUT 214873780011, e inscripción en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 del año 2003;

Y la **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "**UTE**" o "**Gestor**"), representada en este acto por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla y el Cr. Carlos Pombo, en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo, convienen en celebrar el siguiente contrato de Gestión:

## 1. ANTECEDENTES

1.1 Con fecha 20 de febrero de 2014 el Fiduciario y UTE constituyeron un fideicomiso financiero denominado FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA (en adelante "el Fideicomiso") que tiene por finalidad el proyecto, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 141.6 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, en las condiciones establecidas en dicho contrato (en adelante "el Proyecto"). Dicho Fideicomiso fue posteriormente modificado con fecha 11 de junio de 2014.

1.2 Dado la experiencia y conocimiento de UTE en relación al Proyecto, se acordó la participación de UTE a los efectos de que éste gestione la ejecución integral del Proyecto, de acuerdo a lo que se dirá.

1.3 A tales efectos, con fecha 20 de febrero de 2014, el Fiduciario y UTE celebraron un Contrato de Gestión, el que fuera rescindido y sustituido por otro Contrato de Gestión con fecha 11 de junio de 2014 (en adelante, el "Contrato de Gestión").

1.4 Con posterioridad a la firma del Contrato de Gestión, las Partes acuerdan modificar determinadas cláusulas del mismo, según los términos que se indican a continuación:

## 2. MODIFICACIÓN DE LA CLÁUSULA 3 DEL CONTRATO DE GESTIÓN

2.1 Las Partes acuerdan modificar la cláusula 3 – Objeto, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"El objeto del presente contrato es la contratación de UTE a efectos que lleve a cabo todas las tareas de gestión y monitoreo requeridas para la efectiva ejecución del Proyecto (en adelante las "Tareas").

En particular y basado en su demostrada idoneidad, el Gestor deberá asumir las siguientes responsabilidades, las cuales se mencionan a título de ejemplo y sin que la presente descripción se considere taxativa:

i) **Gestión de los Contratos del Proyecto**

El Gestor tendrá a su cargo la negociación de todos los Contratos del Proyecto, y deberá indicar al Fiduciario los documentos que deban ser firmados a tales efectos.

ii) **Monitoreo de la Construcción**

El Gestor deberá monitorear la correcta ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano, tanto en tiempo como en forma. Asimismo, será el Gestor quien irá solicitando al Fiduciario el pago de los avances pactados con el Constructor en el marco del mencionado Contrato, así como también la potencial ejecución de garantías de cumplimiento, en caso de presentarse eventos que a juicio del Gestor justifiquen dicha acción.

iii) **Gestión de Permisos Regulatorios**

El Gestor gestionará en nombre del Fideicomiso todos los aspectos relacionados a la obtención de los permisos: a) licencias ambientales, b) permisos necesarios para el uso del espacio aéreo, c) permisos requeridos para generar energía d) permisos para conectarse a la red de transporte de energía, e) autorización departamental de localización del proyecto y f) los derechos de ingreso y ocupación sobre el emplazamiento del proyecto. A tales efectos, el Fiduciario deberá tener a disposición del Gestor toda la documentación necesaria para la obtención de dichos permisos.

iv) **Gestión de Pólizas de Seguros**

El Gestor negociará en nombre del Fideicomiso, los mejores términos (a su criterio) en cuanto a coberturas de riesgos y costo de las mismas. Para dicha tarea el Gestor también deberá interactuar con la contraparte del Financiamiento de Largo Plazo, para contemplar los requerimientos mínimos de dicho contrato en cuanto a la cobertura de riesgos del Proyecto.

v) **Gestión del Financiamiento de Largo Plazo**

El Gestor negociará en nombre del Fideicomiso, la obtención de un préstamo de largo plazo, el cual estará relacionado a la selección del Constructor y Operador. El Gestor buscará obtener el mejor balance entre calidad de la infraestructura ofrecida, antecedentes de las contrapartes, y términos económicos del financiamiento de largo plazo. El Fiduciario seguirá la recomendación del Gestor en cuanto al cierre del Contrato de Financiamiento de Largo Plazo, y ejecutará la firma del mismo una vez validada su consistencia con la normativa local vigente.

vi) **Gestión Operativa del Parque Eólico**

Como parte de la gestión operativa, una vez que comience a funcionar el parque eólico, el Gestor será responsable por: a) el monitoreo del fiel cumplimiento del Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento firmado con el Operador, y b) la gestión de todas las tareas operativas necesarias para la correcta operación del parque, que no estén incluidas en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento.



vii) Auditorías e informes de Usinas y Trasmisiones Eléctricas

El Gestor es responsable por la realización de una continua auditoría técnica del Proyecto y de informes semestrales que deberán ser presentados al Fiduciario donde, entre otros, se contrastará la operativa real con la proyectada y se deberá pronunciar acerca de si resulta necesario realizar algún ajuste técnico para optimizar la ejecución económica del Proyecto. En dichos informes también se deberá incluir información con respecto a la evolución y monitoreo del Proyecto, tanto en la etapa de construcción como operativa, así como todas las actividades realizadas por UTE en su calidad de Gestor.

viii) Normativa laboral

El Gestor fiscalizará el cumplimiento de toda la normativa laboral, seguridad laboral, de seguridad social y previsional, tanto del Operador como del Constructor, así como de todas las empresas subcontratadas y tercerizadas por éstos. A dichos efectos, elevará un informe trimestral al Fiduciario, en el cual incluirá su asesoramiento y dictamen de los puntos indicados. En caso que dicho informe revele observaciones de relevancia el Fiduciario informará a los Titulares, e indicará los procedimientos a seguirse.

En el marco de la ejecución de las Tareas, el Gestor mantendrá una fluida coordinación con el Fiduciario, a efectos de llevar a cabo en tiempo y forma los actos jurídicos y financieros que involucren al Fideicomiso.

El Gestor no tendrá poderes de representación en relación al Fideicomiso por lo cual se deja expresa constancia de que en la ejecución del presente Contrato el Gestor no podrá firmar ningún contrato en representación del Fideicomiso o del Fiduciario, y deberá indicar en todos los casos al Fiduciario los acuerdos a que ha arribado a fin que el Fiduciario formalice los mismos. El Fiduciario deberá proceder a implementar todas las recomendaciones o indicaciones del Gestor.

El Fiduciario examinará exclusivamente el tenor formal de recomendaciones o instrucciones recibidas del Gestor, no siendo de su cargo ninguna otra verificación o inspección de especie alguna. No obstante podrá fundadamente objetar y oponerse a la ejecución de alguna de las instrucciones recibidas del Gestor. En tales casos el Fiduciario deberá informar en forma fundada al Gestor, a la Entidad Representante y al Acreedor del Préstamo de tales circunstancias. La Fiduciaria no incurrirá en responsabilidad si procede de buena fe de acuerdo a documentos que se encuentren conforme con las condiciones establecidas en el presente contrato, en el Contrato de Fideicomiso o en los Contratos del Proyecto

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

### 3. MODIFICACIÓN DE LA CLAUSULA 5 DEL CONTRATO DE GESTIÓN

3.1 Las Partes acuerdan modificar la cláusula 5 – Administración de Inmuebles, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"El Gestor toma a su cargo las tareas de suscripción y gestión de los contratos de arrendamiento, con destino a la construcción e instalación del Proyecto en la zona de Pampa (Dpto. de Tacuarembó), incluyendo su inscripción, y su subarrendamiento al Fideicomiso al mismo precio. El pago del precio de los arrendamientos a los arrendadores será realizado directamente por el Fiduciario, autorizando y aceptando el Gestor que dichos pagos se realicen en forma directa a los arrendadores.

El Gestor asume a su cargo el trámite para la imposición de las servidumbres necesarias para la instalación de líneas de transmisión de energía eléctrica conforme a la normativa vigente."

#### **4. MODIFICACIÓN DE LA CLAUSULA 9 DEL CONTRATO DE GESTIÓN**

**4.1** Las Partes acuerdan modificar la cláusula 9 – Causales de Revocación del Gestor, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"9.1. Por decisión de una Mayoría Especial de Titulares, se podrá proceder a remover al Gestor, sin que ello otorgue derecho de indemnización alguna, cuando ocurra cualquiera de estos hechos respecto al Gestor:

- (a) incumplimiento calificado en cuanto a su naturaleza, gravedad y consecuencias de alguna de sus obligaciones, y no la remediare dentro del plazo de treinta (30) días hábiles de recibida la pertinente intimación del Fiduciario;
- (b) la existencia de alguna norma o resolución que imposibilite al Gestor continuar con sus tareas como Gestor; o
- (c) el BCU emitiera una nota, dictamen, resolución u opinión desfavorable sobre la actuación del Gestor, o sugirieran o solicitaran el cambio del Gestor.

El Gestor se obliga a informar al Fiduciario, en forma fehaciente, a más tardar al tercer día hábil siguiente al de haber tomado conocimiento por cualquier medio, el acaecimiento de cualquiera de las situaciones antes detalladas en los literales (b) y (c). El incumplimiento de esta obligación será también una causal de remoción del Gestor, excepto que el Gestor acredite en forma fehaciente que tales causales han cesado de existir.

El Gestor tendrá derecho a percibir la retribución prevista devengada hasta el momento de su remoción. Los gastos y honorarios relacionados con dicha remoción con causa, serán de cargo del Gestor.

9.2 Ante la recepción de una Notificación de Incumplimiento por parte del acreedor del Préstamo, el Fiduciario rescindirá unilateralmente el presente Contrato, en cuyo caso el presente contrato quedara rescindido de pleno derecho en la fecha en que el Fiduciario le comunique al Gestor la recepción de la referida Notificación de Incumplimiento.

9.3. Cualquiera sea la causal de rescisión aplicable, y teniendo en cuenta que dicha función requiere de conocimientos y experiencia técnica que el Fiduciario no puede cumplir, el Gestor deberá permanecer en funciones hasta tanto el Sucesor Calificado o el nuevo gestor asuman las funciones."

de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
5 SUPERVISIÓN Y AUDITORÍAS DE LA SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS  
FINANCIEROS  
ÁREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

El Gestor reconoce y acepta que, por los servicios y actividades que presta y desarrolla bajo el Contrato de Gestión, estará sometido a las mismas normas que rigen cuando dichos servicios y actividades son cumplidos por entidades controladas por la Superintendencia de Servicios Financieros ("SSF") del Banco Central del Uruguay, con excepción de aquéllas de carácter sancionatorio.

En el marco de la normativa pertinente, el Gestor acepta desde ya dar todas las facilidades que se requieran a efectos de posibilitar que los servicios prestados en el marco del presente contrato, sean revisados por la SSF.

Las auditorías e inspecciones podrán contemplar cualquier aspecto de los servicios que se prestan, así como la verificación de cualesquiera aspectos que se consideren en relación con el cumplimiento por el Gestor de sus obligaciones fiscales y regulatorias.

Las auditorías e inspecciones se podrán realizar en cualquier local donde existan informaciones, archivos o datos del Fideicomiso (independientemente del soporte en que los mismos se encuentren) o se preste el servicio. Las inspecciones y demás actuaciones que desee realizar la SSF no estarán sujetas a preaviso alguno.

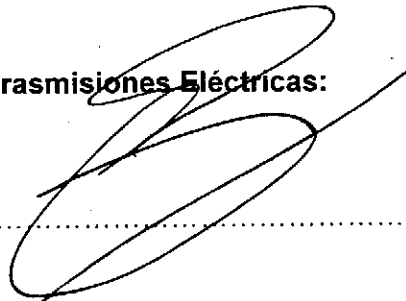
**6. VIGENCIA**

En todo lo no modificado por el presente, continúan vigentes y válidas todas las cláusulas incluidas en el Contrato de Gestión.

**7. CONSENTIMIENTO**

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

Por la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas:



Por República Administradora de Fondos de Inversión S.A.:





**HÉCTOR RICARDO GERONA COSIO-ESCRIBANO-CERTIFICO**

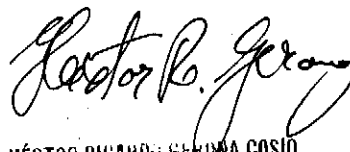
QUE: I) Las firmas que anteceden y lucen al pie del instrumento de "Modificación de Contrato de Gestión" son auténticas y pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla, Cr. Carlos Pombo, Dr. Carlos de Cores y Cr. Jorge Castiglioni Puig, orientales, mayores de edad, cuyos demás datos individualizantes surgen del documento antecedente, el cual les leí, otorgaron y firmaron en mi presencia, los dos primeros en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, en nombre y representación de la "Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas" y los dos últimos en sus calidades de mandatarios, en representación de "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima". II) "UTE" es persona jurídica de Derecho Público, cuya denominación actual estableció la Ley 14.235 de 25 de julio de 1974. Su domicilio está ubicado en la Ciudad de Montevideo, en la calle Paraguay número 2431. La representación del Ente corresponde al Presidente del Directorio y al Gerente General actuando conjuntamente, de acuerdo con lo dispuesto por su Ley Orgánica 15.031, de 4 de julio de 1980 y su Decreto Reglamentario No. 469/980 de 3 de setiembre del mismo año. La Presidencia de dicho Ente es desempeñada por el Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla, titular de la Cédula de Identidad No.1.861.754-8, de acuerdo con lo dispuesto por Resolución del Poder Ejecutivo número 715/010 del 6 de mayo de 2010 y la Gerencia General es ocupada por el Cr. Carlos Pombo, titular de la Cédula de Identidad No.1.201.587-1, de acuerdo a Resolución del Directorio de UTE R 93.-1762 del 07.07.1993. III) Del certificado expedido por la Esc. María Virginia Gorriti, en el día de hoy resulta que: a.-

“REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión S.A.” es persona jurídica vigente, constituida originalmente como “Eldunor S.A.” por Estatuto de 5 de setiembre de 2003, aprobado por Auditoría Interna de la Nación el 29 siguiente, inscripto el 16 de octubre de 2003 en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 y publicado en Diario Oficial y El Heraldo Capitalino del 20 y 27 por su orden de igual mes y año, el que se formó por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 17 de diciembre de 2003 a fin de adecuarlo para que la sociedad pudiera actuar como Administradora de Fondos de Inversión conforme a las leyes 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y 17.202 de 24 de setiembre de 1999, habiéndose modificado el nombre social, por lo cual la sociedad pasó a denominarse Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima, reforma aprobada por Auditoría Interna el 23 de diciembre del 2003, inscripta en el Registro Nacional de Comercio con el número 9832 y publicada el 29 en el Diario Oficial y El Diario Español. b) Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 21 de setiembre de 2005 se reformó el estatuto social, modificándose la denominación de la sociedad que pasó a ser “REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA” y que también podrá utilizar bajo la forma abreviada “República AFISA”, habiéndose ratificado expresamente dicha Asamblea por otra nueva Asamblea Extraordinaria de accionistas de fecha 15 de diciembre de 2005. Dicha reforma fue aprobada el 23 de diciembre de 2005 por Auditoría Interna de la Nación, incorporada al Registro de Protocolizaciones del Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 29 de diciembre de 2005, e inscripta en el Registro de Personas Jurídicas

Sección Comercio el 9 de enero de 2006 con el número 205 y publicada el 1 y 6 de febrero de 2006 en Periódico Profesional y Diario Oficial respectivamente. Del Estatuto y reformas relacionados surge que: I) el capital social está representado por acciones nominativas endosables, II) la actual denominación de la sociedad es "REPUBLICA Administradora de Fondos de Inversión SOCIEDAD ANONIMA" o bajo la forma abreviada "República AFISA"; III) su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión conforme a la Ley 16774 y demás normas reglamentarias, modificativas y complementarias; IV) su plazo es de 100 años a partir del 17 de diciembre de 2003; V) su administración está a cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales. c) Por escritura de Poder Especial autorizada por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 9 de diciembre de 2011, la sociedad confirió poder a Carlos de Cores y Jorge Castiglioni, entre otros, con facultades para que, actuando de a dos conjuntamente, puedan acordar, celebrar y suscribir contratos de fideicomisos y todos los demás actos y contratos preparatorios, modificativos, declarativos, extintivos y conexos con los mismos sin excepción de especie alguna, otorgándose el mismo apoderamiento para la suscripción de actos modificativos, extintivos, declarativos y conexos de los contratos de fideicomisos ya constituidos, poder que se encuentra vigente. d) Por escritura pública autorizada el día 7 de mayo de 2014, por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere, cuya primera copia fue inscrita en el Registro de Personas Jurídicas Sección Registro Nacional de Comercio con el número 5416 el 8 de mayo de 2014, la

sociedad comunicó a dicho Registro la integración de su Directorio en cumplimiento de las disposiciones del artículo 86 de la Ley 16.060 en la redacción dada por la Ley 17.904.- IV) No corresponde el uso de papel notarial nominativo en virtud de la exoneración dispuesta por Resolución de la Suprema Corte de Justicia N° 292, de 17 de junio de 1994. V) El suscrito actúa al amparo de lo dispuesto por el artículo 29 del Arancel Oficial. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de UTE, y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la Ciudad de Montevideo el cinco de diciembre de dos mil catorce en dos membretados de U.T.E. Serie G números 7042 y 7043.-

IR

  
HÉCTOR RICARDO GERONA COSÍO  
ESCRIBANO  
S. G. NOTARIAL - U.T.E.



ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

CONCUERDA con los originales del mismo tenor que tuve a la vista y con los cuales cotejé este testimonio. Se actúa al amparo del Art. 29 del Arancel Oficial. UTE está exonerada del uso de Papel Notarial de Actuación según Resolución de la Suprema Corte de Justicia No. 292 de 17 de junio de 1994. EN FE DE ELLO, a solicitud de UTE y para su presentación ante oficinas públicas, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el diez de diciembre del año dos mil catorce en seis membretados de U.T.E. Serie G números 7058 al 7063 inclusive.

JR



HÉCTOR RICARDO GERONA COSÍO  
ESCRIBANO  
S. G. NOTARIAL - U.T.E.



**Anexo 7**

**CERTIFICADOS NOTARIALES DE ARRENDAMIENTOS  
Y SUBARRENDAMIENTOS**



**SONIA MARÍA TOURON CASTELLI, Escribana, CERTIFICO QUE:**

*I) LA ADMINISTRACION NACIONAL DE USINAS Y TRASMISIONES ELECTRICAS (U.T.E.), suscribió, en calidad de arrendataria, los siguientes contratos de arrendamiento, con respecto a los padrones sitios en la 11ª. Sección Catastral del Departamento de Tacuarembó, todos inscriptos en el Registro de la Propiedad, Sección Inmobiliaria de Tacuarembó, el 21 de julio de 2014: a) **Padrones 9020, 3011, 3017 y 9569**, con Estancia Cerro Agudo Sociedad Anónima, el 31 de enero de 2014, inscripto con el número 1307; b) **Padrón 14529**, con Héctor Fernández Muslera, el 3 de diciembre de 2013, inscripto con el número 1304; y por el mismo padrón en igual fecha, inscripto con el número 1305; c) **Padrón 2524**, con Pampa del Pedernal Sociedad Anónima, el 31 de enero de 2014, inscripto con el número 1306; d) **Padrón 14530**, con Gabriela Mercedes Fernández, el 3 de diciembre de 2013, inscripto con el número 1309; e) **Padrón 6490**, con Bernardo Duhalde, el 31 de enero de 2014 inscripto con el número 1308. II) Asimismo UTE y ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA celebraron contratos de subarrendamiento, con respecto a los referidos padrones, suscritos el 5 de diciembre de 2014. IV) Se actúa al amparo de lo dispuesto por el art. 29 del Arancel Oficial, estando UTE exonerada de la actuación en Papel Notarial Nominativo de acuerdo a lo establecido en la Resolución de la Suprema Corte de Justicia No. 292, de fecha 17 de junio de 1994. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de UTE, y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la Ciudad de*

*Montevideo, el diez de diciembre de dos mil catorce.*

  
**SONIA TOURÓN CASTELLI**  
**ESCRIBANA**  
**SUB GERENCIA NOTARIAL**  
**U.T.E.**



**Ez N° 679982**



ESC. MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN - 12721/4

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

**QUE: I)** LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE USINAS Y TRASMISIONES ELÉCTRICAS (U.T.E), suscribió, en calidad de arrendataria, los siguientes contratos de arrendamiento, con respecto a los padrones sitios en la 11ª Sección Catastral del Departamento de Tacuarembó, todos inscriptos en el Registro de la Propiedad, Sección Inmobiliaria de Tacuarembó, el 21 de julio de 2014: a) padrones 9020, 3011, 3017 y 9569 con Estancia Cerro Agudo Sociedad Anónima el 31 de enero de 2014, inscripto con el número 1307; b) Padrón 14529, con Héctor Fernández Muslera, el 3 de diciembre de 2013, inscripto con el número 1304; y por el mismo padrón en igual fecha, inscripto con el número 1305; c) Padrón 2524, con Pampa del Pedernal Sociedad Anónima, el 31 de enero de 2014, inscripto con el número 1306; d) Padrón 14530, con Gabriela Mercedes Fernández el 3 de diciembre de 2013, inscripto con el número 1309; e) Padrón 6490 con Bernardo Duhalde el 31 de enero de 2014 inscripto con el número 1308. **II)** Con fecha 5 de diciembre de 2014, UTE y ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA (REPÚBLICA AFISA) celebraron contratos de **subarrendamiento** con respecto a los referidos padrones, suscritos el 5 de diciembre de 2014, los cuales se encuentran en trámite de inscripción en el Registro de la Propiedad Inmobiliaria de Tacuarembó con los números 2439, 2440, 2441, 2442, 2444 y 2445 del año 2014. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de República AFISA, y para su presentación ante el Banco Central del Uruguay, extendiendo el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el día cuatro de marzo de dos mil cinco, en una hoja de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ez número 679982.-

ARANCEL OFICIAL  
 Artículo: 1537  
 Honorario \$ 239  
 Mont Not.: \$ 239  
 Remial \$

*[Handwritten signature]*

MONTERIO NOTARIAL  
 \$ 239,00  
 REPUBLICA O. DEL URUGUAY  
 043867 43

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

MARIA VIRGINIA GORRITI ISERN  
ESCRIBANA PÚBLICA





**Anexo 8**

**INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO  
Y  
ACTUALIZACIONES**



**CARE**

---

CALIFICADORA DE  
— RIESGO —

**CALIFICACIÓN DE RIESGO  
DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN  
EL DOMINIO FIDUCIARIO DEL  
“FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA”**

Montevideo, setiembre de 2014

---

CARE —Peatonal Sarandí 554 of 301- Tel. 24025307  
[www.care.com.uy](http://www.care.com.uy) - [care@care.com.uy](mailto:care@care.com.uy)

---

**INDICE**

	<i>Página</i>
SECCIÓN I. INTRODUCCIÓN	6
SECCIÓN II. EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	10
SECCIÓN III. LA ADMINISTRACIÓN	12
SECCIÓN IV. EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS	24
SECCIÓN V. EL ENTORNO	31
SECCION VI. CALIFICACIÓN DE RIESGO	34
ANEXO I. INFORME DE CONTINGENCIAS JURÍDICAS	35

---

**SUMARIO**

**Fecha:** 15-09-2014  
**Calificación Oferta Pública:**  
**Certificados de Participación tipo A y tipo B**

**Denominación:** FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA

**Fiduciario:** República Afisa

**Fideicomitente, gestor, beneficiario:** UTE (Usinas y Trasmisiones Eléctricas)

**Monto de la emisión:** Hasta U\$S 15 millones CP tipo A, y la diferencia hasta U\$S 100 millones en CP tipo B.

**Entidad Registrante y Representante:**

Bolsa de Valores de Montevideo SA

**Bienes fideicomitidos:** (entre otros) Aportes de suscriptores incluso UTE, aerogeneradores, contratos, activos financieros.

**Calificadora de Riesgo:** CARE  
 Calificadora de Riesgo

**Calificación de Riesgo:** Certificados de Participación A: AA (uy);  
 Certificados de Participación B: A(uy)

**Vigencia de la calificación:** Hasta el 30 de abril de 2015.

**Análisis de contingencias jurídicas:**  
 Herrera Profesionales Asociados

**RESUMEN GENERAL****Advertencias:**

**1:** la presente calificación se emite en el entendido que el préstamo, que forma parte del proyecto global, se aprueba en las condiciones consideradas en el plan de negocios. Cualquier modificación, aunque aprobada por la asamblea de titulares, de recoger una condición menos favorable para el inversor, podrá motivar una actualización de la calificación.

**2:** la presente calificación se emite en el entendido que se han logrado los permisos correspondientes así como los beneficios tributarios derivados de la ley 16906. (véase informe jurídico).<sup>1</sup>

CARE ha calificado los certificados de participación tipo A y B en el dominio fiduciario del "Fideicomiso Financiero Pampa" con la calificación AA (uy) y A (uy) respectivamente. Esta calificación analiza el riesgo de los beneficiarios de alcanzar una adecuada rentabilidad producto de la explotación de un parque eólico que se construirá en la localidad de Pampa. El proyecto consiste en la construcción y operación de una central de generación eólica de aproximadamente 141,6 MW, conectada al Sistema Interconectado Nacional, a partir de 59 aerogeneradores de 2,4 MW de potencia unitaria. La nota obtenida no representa una recomendación o una garantía de CARE para los inversores, y por tanto la calificación debe considerarse a los efectos de cualquier decisión como un punto de vista a considerar, entre otros.<sup>2</sup>

A modo de resumen, los aspectos más

<sup>1</sup> Con fecha 26 de agosto el MVOTMA resolvió conceder la autorización ambiental previa a UTE.

<sup>2</sup> CARE no se responsabiliza por el uso que de este informe se haga por parte de terceros con otros fines para el que fue elaborado, máxime cuando se tomen del mismo aspectos parciales que distorsionen su real sentido.

destacados de la calificación son:

- Una construcción financiera que desde el punto de vista jurídico ofrece las garantías necesarias tal como se aprecia en el informe elaborado por el estudio Herrera Profesionales Asociados que se adjunta. (Anexo I).
- Debe destacarse que la construcción del parque eólico se realizará mediante un contrato llave en mano con una empresa de primer nivel (Nordex SE) acordado y controlado por UTE. Esta empresa pública es la gestora del proyecto velando por su ejecución, por la obtención de todos los contratos y autorizaciones necesarias para su ejecución, y blindando con su participación varios riesgos característicos de este tipo de proyectos. Por ejemplo se prevén intervenciones para mitigar significativamente el riesgo constructivo, tales como el pago como si se generara energía aun no terminándose la construcción del Parque. O la cobertura de cualquier desvío del presupuesto original para asegurar la puesta en funcionamiento del mismo. Por otra parte aporta hasta 20 millones de dólares canjeables por Certificados de Participación tipo B, se compromete a recibir toda la energía generada, a pagarla a un precio determinado, e incluso firma con los titulares de Certificados de Participación tipo A, un contrato de opción de venta con una rentabilidad asegurada. Para la ejecución del proyecto se gestiona un crédito que junto a la emisión lo financiarán.
- El factor de utilización de los molinos, que expresa en términos físicos la cantidad probable de energía a ser generada, ha sido chequeado por diversos estudios que lo entienden razonable. El precio de la energía como se señaló es fijo y se actualiza según la paramétrica utilizada en otros contratos similares.
- Un negocio que desde el punto de vista económico ofrece adecuadas perspectivas de lograr el propósito del mismo, esto es invertir en la puesta en marcha y explotación del parque eólico, vendiendo a precio asegurado la energía generada.
- Un negocio que ofrece bajo ciertos supuestos una rentabilidad razonable para los inversores beneficiarios de los Certificados de Participación, tal

como para varios escenarios fuera analizado por CARE, sensibilizando el plan de negocios original. Se trata de un negocio de renta variable apalancado en un crédito gestionado por UTE, para cofinanciar con los beneficiarios de los CPs, todo el Parque.

- El operador, llamado así a la empresa que provee los molinos, los instala y supervisa su funcionamiento por cinco años renovables, es una empresa de primer nivel reconocida en esta materia. (Sección III)
- El gestor es UTE, que a la vez es fideicomitente, beneficiario de Certificados tipo B, gestor del crédito, los contratos, compra la energía a precio pre establecido a través de un contrato PPA (Power Purchase Agreement), gestiona permisos, verifica los avances de obra que generan los pagos, verifica el cumplimiento de la legislación laboral, etc. *La figura de UTE como gestor, así como su compromiso tanto económico como de gestión con el proyecto, constituye una de las fortalezas principales para la calificación de los CPs. Por otra parte la responsabilidad económica en que incurre en sus eventuales intervenciones representa una cifra menor respecto de su facturación y de su patrimonio.*
- El fiduciario es República AFISA de comprobada trayectoria en el negocio fiduciario.
- Existen disposiciones de gobierno corporativo recogidas en el contrato de fideicomiso que establecen un equilibrio entre la administración y la representación de los beneficiarios ejercida por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A.
- El proyecto forma parte de una política de aceptación general así como de un plan estratégico de UTE que se viene desarrollando desde hace años como figura en el prospecto.
- En cuanto a las políticas públicas, independientemente de cualquier orientación partidaria, las evidencias son claras en cuanto a su mantenimiento. Por otra parte existen indicios para el crecimiento del consumo de energía que aseguran la pertinencia de este tipo de emprendimientos.

## **SECCIÓN I. INTRODUCCIÓN**

### **1. Alcance y marco conceptual de la calificación**

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para calificar los certificados de participación en el dominio fiduciario del fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Pampa".

La calificación de riesgo supone la expresión de un punto de vista especializado por parte de una empresa autorizada a ese propósito por el Banco Central del Uruguay (BCU), que realiza la supervisión y control del sistema financiero, del mercado de valores, así como de las calificadoras de riesgo. La nota obtenida no representa no obstante una recomendación o una garantía de CARE para los inversores, y por tanto la calificación debe considerarse a los efectos de cualquier decisión como un punto de vista a considerar, entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio.

El marco conceptual de esta calificación supone un ejercicio prospectivo por el cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado del fideicomiso, en su capacidad de satisfacer en el tiempo, conforme al plan de negocios que la administración está mandatada a realizar, una expectativa de rentabilidad aceptable. Admitido el rango de Tasas Internas de Retorno (T.I.R) derivado de múltiples simulaciones realizadas por CARE como razonables para el proyecto en esta primera calificación, las futuras no se vincularán estrictamente con la obtención de estas cifras. En efecto, no se trata en este caso de una emisión con compromiso de rentabilidad fijo. Por tanto la nota no dependerá estrictamente del alcance de las Tasas Internas de Retorno calculadas en el proyecto, o de sus respectivas sensibilizaciones o de los costos de oportunidad del capital de los inversores. En definitiva la nota seguirá, entre otros criterios, el cumplimiento del proyecto y el alcance de objetivos constructivos y de generación de energía que se juzguen aceptables en ocasión de cada recalificación. Tanto al construir como al ir comercializando la energía generada, el fideicomiso confía estas actividades a adecuadas capacidades profesionales.

CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales aprobados por el Banco Central del Uruguay con fecha 3 de abril de 1998. Califica conforme a su metodología oportunamente aprobada por dicha autoridad, seleccionando los profesionales necesarios para integrar en cada caso el comité de calificación, el que juzga en función de sus manuales. Estos, su código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: [www.care.com.uy](http://www.care.com.uy) así como en el del regulador: [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy). El comité de calificación estuvo integrado en este caso por el Cr. Martín Durán Martínez, por el Ec. Mayid Sader Neffa y por el Ing. Julio Preve. Asimismo CARE contó con los servicios del estudio jurídico Herrera Profesionales Asociados, cuyo informe se adjunta (Anexo I).



Esta calificación, se actualizará anualmente a partir del cierre del primer ejercicio del Fideicomiso. No obstante la misma puede variar ante la aparición de hechos relevantes. Al comienzo del proyecto se considerarán tales, además, la evaluación que haga UTE tanto de la construcción como de la gestión operativa del parque eólico, la que se recogerá en los informes semestrales previstos. El fiduciario y el gestor se comprometen a proveer esta información. CARE por otra parte realizará sus propias inspecciones in situ de considerarlas necesarias.

Como ya se ha manifestado, UTE en su calidad de gestor ha tramitado todos los permisos tanto ambientales como del propio MIEM así como los beneficios tributarios de la ley de inversiones. El trámite de todos ellos se encuentra avanzado como se puede apreciar en el Anexo I.

### **Antecedentes generales**

Este proyecto es una de varias iniciativas que está llevando adelante la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas ("UTE") para ampliar la capacidad de generación basada en energías renovables y complementarias de la amplia oferta hidroeléctrica ya existente en el país.

El Proyecto consiste en la construcción y operación de una central de generación eólica de aproximadamente 141,6 MW, conectada al Sistema Interconectado Nacional. Comprende el suministro, instalación y montaje de los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores. El parque venderá el 100% de su energía a UTE, a través de un contrato de compraventa de energía (el "PPA") de 20 años de plazo. El monto a ser invertido asciende a US\$323 millones aproximadamente.

UTE en su rol de promotor del Proyecto, aprovechando su amplia experiencia en iniciativas similares, ha seleccionado la localización geográfica, y ha procedido con la selección del contratista y negociación del financiamiento de largo plazo del Proyecto. Asimismo, UTE será el responsable por la gestión del Proyecto hasta la disolución del Fideicomiso, el cual tendrá un plazo de 20 años, similar al contrato PPA.

El parque se construirá en los alrededores de Estación Pampa, a la altura del kilómetro 320 de la Ruta Nacional N°5. En esa localidad UTE posee una medición de viento de más de 5 años de duración, con resultados favorables para el aprovechamiento eólico. Esos estudios, ratificados por una firma independiente (Barlovento), determinaron que la zona escogida es una de las mejores en el país para llevar adelante este tipo de emprendimientos.

Para la ejecución integral de esta iniciativa se procedió a la selección de un contratista que realizará la construcción del parque bajo la modalidad llave en mano. Durante el mes de Mayo de 2013 se realizó una convocatoria a la cual se invitó a 11 fabricantes mundiales con reconocida trayectoria en este tipo de emprendimientos. En Agosto de 2013 se recibieron 8 ofertas, las cuales fueron evaluadas en forma detallada por los equipos técnicos y

financieros de UTE. Finalmente, en Diciembre de 2013 se seleccionó a Nordex SE, una empresa alemana líder mundial en construcción y operación de parques eólicos, y con una presencia destacada en el mercado nacional. De acuerdo a los requerimientos del proceso de selección, los contratistas presentaron ofertas indicativas de financiamiento de largo plazo, las que fueron un elemento importante en la evaluación de los distintos candidatos. En el caso de Nordex, la oferta de financiamiento fue presentada por el banco estatal KFW, conjuntamente con una cobertura de riesgos suministrada por Hermes, una agencia estatal alemana con foco en la promoción de exportaciones. El acto administrativo de selección y adjudicación de Nordex no ha sido impugnado y se encuentra firme según certificado notarial de la UTE de fecha 9 de julio de 2014 expedido a solicitud de CARE.

El Proyecto estará compuesto por 59 aerogeneradores, de 2.4 MW de potencia unitaria, totalizando 141.6 MW. El factor de capacidad aportado por el proveedor para ese modelo de aerogenerador, y con el layout ofertado fue de 47.5%. Dicho factor fue revisado por los especialistas de UTE considerando los resultados de la auditoría de viento realizada y una adecuación del layout a los terrenos en función de las negociaciones con los propietarios de dichos predios, obteniéndose un factor de capacidad ajustado de 44.35%, factor con el cual se lleva a cabo la presente evaluación. Este factor fue aceptado por el proveedor de los molinos. La generación estimada es de 550 GWh/año.

El costo total del Proyecto se estima en U\$323 millones, que se financiará en un 70 % con cargo a un crédito internacional de largo plazo, y el resto será aportado por la emisión de los certificados de participación (CPs) del Fideicomiso. El cierre del financiamiento estima UTE ocurrirá en Setiembre de 2014 mientras que el comienzo de la construcción del parque se estima tendrá lugar en Diciembre de 2014.

A la fecha de la emisión no estará cerrada totalmente la operación de crédito cuyo éxito sin embargo condiciona todo el proyecto, al punto que si no ocurriera en la forma presentada en el Plan de Negocios, se devolvería el dinero de los CP tipo A, y no se integraría el capital de los CP tipo B, dejándose sin efecto la operación. Del mismo modo, si el crédito fuera planteado al fideicomitente y al fiduciario en condiciones significativamente diferentes al plan de negocios original, CARE se reserva el derecho de rever la calificación.

El fideicomiso financiero se conforma con los bienes fideicomitidos que se detallan más abajo y se denomina "FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA". A partir de esos bienes se emiten por parte del Fiduciario, a través de una oferta pública de valores a ser registrada frente a la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU, los Certificados de Participación A por un monto de hasta la suma de US\$ 15.000.000 (Dólares Estadounidenses Quince Millones) y los Certificados de Participación B por un monto de hasta la suma de US\$ 100.000.000 (Dólares Estadounidenses Cien Millones) menos la emisión de los CP tipo A .

### **Información analizada**

La información analizada fue la siguiente<sup>3</sup>:

- a) Prospecto informativo.
- b) Contrato de Fideicomiso entre RAFISA y UTE.
- c) Contrato de Gestión de UTE.
- d) Contrato de opción de venta.
- e) Documento de Emisión Serie A.
- f) Documento de Emisión Serie B.
- g) Contrato de Entidad Representante (RAFISA y BVM).
- h) Contrato de Entidad Registrante (RAFISA y BVM).
- i) Modelo económico/financiero del Proyecto.
- j) Contrato PPA de venta de energía a UTE.
- k) Contrato con el Operador.
- l) Contrato de préstamo de largo plazo.
- m) Contrato de construcción llave en mano con Nordex.
- n) Contrato de operación y mantenimiento con Nordex.
- o) Contratos de arrendamiento de campos.
- p) Intervenciones del Tribunal de Cuentas.
- q) Estados contables de Nordex SE, de República Afisa y de UTE.
- r) Información bursátil de Nordex SE
- s) Entrevistas con expertos sectoriales, personal del gestor, estructurador financiero.

---

<sup>3</sup>CARE aún debe recibir la documentación legal final a confeccionarse en la fecha de emisión y con posterioridad a la misma.

## SECCIÓN II. EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Se ofrecen en oferta pública y privada certificados de participación tipo A y tipo B respectivamente, en el dominio fiduciario del "FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA".

### 1. Descripción general

Denominación:	"FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA".
Fiduciario:	REPÚBLICA Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Operador:	Nordex SE
Gestor:	UTE
Entidad Representante:	Bolsa de Valores de Montevideo.
Títulos a emitirse:	Certificados de participación de oferta pública tipo A y tipo B de oferta.
Bienes fideicomitidos:	Importes integrados por los suscriptores de los Valores, y los fondos que aporte UTE; los Aerogeneradores; los créditos emergentes del Contrato de Compraventa de Energía; los Activos Financieros en los que invierta el Fideicomiso; todos los demás bienes, derechos de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso emergentes del propio funcionamiento del Fideicomiso y de las colocaciones transitorias realizadas en valores.
Importe de la emisión:	Hasta U\$100.000.000 (dólares cien millones); los certificados de participación A de oferta pública hasta 15 millones de dólares, y los certificados de participación B por la diferencia hasta el monto total.
Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo SRL.
Calificación de Riesgo de los certificados de participación A:	AA (uy)
Calificación de Riesgo de los certificados de participación B:	A (uy)

### 2. El análisis jurídico

El análisis jurídico se agrega en el Anexo I (Informe de Contingencias Jurídicas). El mismo procura descartar cualquier eventualidad de conflictos

derivados por ejemplo de la construcción jurídica, los contratos respectivos, el cumplimiento con normas vigentes, etc.

Del mismo se destaca por ejemplo que:..."En cuanto a la adecuación de la estructura analizada con el orden jurídico vigente, el Contrato (de fideicomiso) cumple con las normas legales y reglamentarias que disciplinan el fideicomiso financiero, el especial los artículos 25 a 33 de la Ley 17.703."(II F 4).

O también, respecto de las contingencias subjetivas: ..."de la compulsión de la documentación analizada se concluye que las partes se encuentran autorizadas por el ordenamiento jurídico vigente a participar en el negocio fiduciario proyectado y no se aprecian obstáculos para la validez y eficacia de las obligaciones que asumen." (III A 4).

En cuanto a las contingencias objetivas repara especialmente en las autorizaciones administrativas así como en la declaratoria promocional (III B g)

Y su conclusión final: "A modo de síntesis y contemplando todos los aspectos involucrados, se aprecia un razonable grado de cobertura, no advirtiéndose riesgos sustanciales asociados a contingencias jurídicas en el proceso de emisión proyectado."

Por las características de esta calificación, el informe jurídico cobra singular relevancia, dado por ejemplo la cantidad de contratos que han debido analizarse, temas de derecho público tanto como privado, etc.

Para verificar y profundizar todos estos aspectos, véase el Anexo I.

### **3. Riesgos considerados**

*Riesgo jurídico de estructura.* Comprende el análisis de la eventualidad de incumplimientos en el pago a los beneficiarios, derivado de defectos en la estructura jurídica por no cumplir con alguna norma vigente, así como eventualmente por la aplicación de sentencias judiciales derivadas de demandas de posibles perjudicados por la creación oportunamente descrita. Visto el informe antes mencionado se concluye que el riesgo jurídico de estructura se considera bajo.

*Riesgo por illiquidez.* Los certificados se han diseñado para ser líquidos. Ello no obstante la liquidez de ambos certificados puede considerarse en los hechos como diferente. En efecto, el contrato de opción de venta de los CP tipo A, establece un modo adicional al del mercado para salirse de ellos, inclusive con una rentabilidad asegurada por su eventual comprador, UTE. Los certificados tipo B no tienen esa opción. Aún así, su liquidez puede considerarse adecuada dadas las características del mercado uruguayo. No obstante este proceso puede no ser instantáneo. El riesgo es pues mínimo para los A y medio para los B.

### SECCIÓN III. LA ADMINISTRACIÓN

Tan importante resulta en este tipo de operaciones el análisis crítico de los flujos proyectados (desarrollado en la sección IV) como la idoneidad de quienes tienen a su cargo la ejecución y administración del proyecto presentado.

En tal sentido, el FF PAMPA presenta la siguiente organización:

- **Fiduciario:** República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- **Operador y constructor llave en mano:** Nordex SA
- **Gestor:** UTE

#### a. *Fiduciario*

La empresa administradora o fiduciaria es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA).

Se trata de evaluar la capacidad de gestionar, de administrar un patrimonio, para lograr el cumplimiento de las obligaciones de administración que se establecen en el contrato de fideicomiso. Integra este análisis el ajuste de República AFISA a las disposiciones jurídicas vigentes.

REPÚBLICA AFISA es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, facultada a actuar como Fiduciario Financiero profesional e inscrita como tal en el Registro de Entidades y Valores del Banco Central del Uruguay con fecha 02/08/2004. Su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión de conformidad con la Ley 16.774, sus modificativas y complementarias, y se encuentra expresamente facultada para actuar como fiduciaria en fideicomisos financieros según lo dispuesto por el art. 26 de la Ley 17.703 de octubre de 2003.

Posee un patrimonio al 31 de diciembre del 2013 de \$ 376.255.949 (24% superior al año anterior) y un índice de liquidez, medido como la razón corriente (activo corriente/pasivo corriente) superior a 6.5. Los ingresos por servicios vendidos en el ejercicio en cuestión fueron de \$ 220.681.875 (algo menos que en el ejercicio anterior) obteniendo resultados operativos y finales del ejercicio del orden de 29% y 33% en relación a sus Ingresos respectivamente. Si se compara con el ejercicio anterior, esta relación fue de 40% y 32%. Es decir, con resultados operativos menores a los del ejercicio anterior obtiene un resultado final similar producto de resultados financieros muy positivos.

En definitiva, la firma muestra niveles de solvencia y liquidez muy sólidos.

De acuerdo a lo informado en las notas a los EE.CC al 31 de diciembre de 2013, RAFISA administra 35 fideicomisos de distinta índole y un fondo de inversión.

## b. Operador, constructor

En mayo de 2013, la UTE invita a 11 de los principales fabricantes de aerogeneradores del mundo a presentar propuestas técnicas y económicas para el suministro y construcción del parque eólico Pampa en la modalidad "llave en mano" acompañada de una propuesta indicativa de financiamiento a largo plazo. Se recibieron 8 propuestas y finalmente UTE optó por la de la firma Nordex SE, líder mundial en el sector e incluso con presencia en nuestro país.

Nordex SE, denominada operador y proveedor de la tecnología, fue fundada en Dinamarca en el año 1985. Desde su fundación se dedicó a la construcción de turbinas eólicas y ha acompañado y liderado el desarrollo tecnológico de este sector desde sus comienzos.

Actualmente tiene su domicilio constituido en Rostock (Alemania) mientras que su junta directiva funciona en Hamburgo, también Alemania. Desde 2012, el Dr. Jurgen Zeschky, PhD en ingeniería mecánica, es el CEO del grupo.

Cuenta hasta el momento con casi 6.000 turbinas eólicas, que representan más de 10.000 MW de potencia nominal, instaladas en 34 países. Posee oficinas en 19 países distintos y cuenta en total con unos 2.500 empleados.

### b.1. Perfil financiero

Nordex es una empresa que cotiza en la bolsa de Alemania; en sí mismo este hecho asegura transparencia y un monitoreo constante de su situación económica y financiera por parte de analistas financieros. La cotización de sus acciones en 2013 y lo que va de 2014 ha tenido una tendencia claramente alcista luego de superar un año 2012 desfavorable. En forma resumida se incluyen a continuación los cuadros siguientes con información correspondiente a los últimos tres ejercicios, relativa a sus resultados y su situación patrimonial.

Cuadro 1: Estado de resultados resumido (millones de euros)			
	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Ingresos Totales	1.429,28	1.075,27	944,58
Beneficio Bruto	339,41	235,55	234,47
Resultados de explotación	44,33	(61,06)	(29,73)
Resultado atribuido al grupo	10,24	(93,88)	(48,45)

Fuente: web site es.investing.com/equities/nordex-financial summary

Cuadro 2: Estado de situación resumido (millones de euros)			
	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Total Activos	1.191,36	1.066,05	1.028,99
Total Pasivo	823,22	787,34	654,62
Patrimonio Neto	368,13	278,72	374,36

Fuente: web site es.investing.com/equities/nordex-financial summary

Como se puede apreciar, luego de dos años deficitarios, en 2013 la empresa cierra con un resultado positivo superior a 10 millones de euros y cuenta con un patrimonio neto de más de 368 millones de euros al 31 de diciembre de 2013. De algún modo esto es consistente con la cotización de la acción en la bolsa alemana.

Sus ingresos por explotación en los últimos tres ejercicios han sido superiores a los 1.000 millones de euros y su margen bruto ha sido de 23.75% para el último y de 21.90% para 2012, el menor de la serie analizada.

## **b.2. Perfil técnico y comercial**

Su especialidad es el servicio integral bajo la modalidad de proyectos "llave en mano", tal cual es la modalidad adoptada en este caso. Como ejemplo de su experiencia en la prestación de este servicio se expone a continuación un cuadro con los principales parques construidos por Nordex en distintas partes del mundo.



**Cuadro 3: Ejemplos de Parques eólicos instalados por Nordex SE**

Pais	Parque eólico	Cliente	Las turbinas de viento
Italia	Vicari	Erg-Cesa	15 x N90
Italia	Minervino Murge	Falck Renewables	26 x N90
Reino Unido	Lisset Air Field	Novera	12 x N90
Reino Unido	Kilbraur	Falck Renewables	19 x N90
Reino Unido	Millenium	Falck Renewables	16 x N90
Portugal	Chao Falcao I, II, III	Energis	35 x N90
Portugal	Serra da Freita	Energis / Eurowatt	16 x N90
Portugal	Carrezo	Generg	9 x N90
Francia	Bols Clergeon	Eurowatt	5 x N90
Francia	Voie Bleriot Est	Energis	5 x N90
Francia	Bois de l'Arche	Eurowind	5 x N90
Estonia	Paldiski I, Pakri I	Vardar	8 x N90
Alemania	Schortewitz	e.disnatur	6 x N80
Alemania	Ketzin	e.disnatur	8 x N90
Alemania	Uetze Reinsfeld Hinzer- Polert	SachsenFonds	30 x S70
Alemania	Roth	Babcock & Brown	18 x S70 / S77
Alemania	Niederrhein	Renercó	13 x S70 / S77
Alemania	Uelitz	Energy Scan	13 x S77
Alemania	Owschlag	P & T, Deutschland Bürgerwindpark	10 x S70
Alemania	Helenenberg	Plambeck	5 x N60 10 x S70
Alemania	Altenautal	Parque eólico Altenautal Betriebs GmbH	15 x N60 18 x N43 3 x S46
Países Bajos	Rotterdam	NerefcóRefinería	9 x N80
Grecia	Tourla	ST Frederikslund Karistos	15 x N43 16 x N43
Egipto	Zafarana	NREA, Nueva y Energías Renovables Autoridad, Agyptisches Energeministerium	105 x N43
España	Zaragoza	Jorge, SA Cinergy Global Potencia	25 x N43
España	El Águila	Jorge, SA Cinergy Global Potencia	15 x N62
EE.UU.	Garrett, Pittsburgh	Viento Nacional Potencia	8 x N60

Fuente: página web de Nordex SE

Para ello Nordex cuenta con la certificación DIN ISO 9001 para la planificación, instalación, entrega y puesta en marcha de todos los sistemas eléctricos y técnicos así como la construcción de la infraestructura necesaria para la instalación de aerogeneradores.

Esta modalidad "llave en mano" tiene, entre otras ventajas, la de fijar un precio en el suministro y construcción del parque; acotar el riesgo en los plazos de entrega; en los tiempos de planificación; y brinda la posibilidad de apoyo en la financiación del proyecto como es este caso.

En efecto, en la convocatoria que hiciera la UTE, se estableció como condición importante, además de las relacionadas con la provisión del objeto principal, sus condiciones técnicas, económicas etc., una propuesta indicativa de financiación a largo plazo de aproximadamente el 70% del costo total del parque. Es así que Nordex comparece con una propuesta del banco estatal alemán KfW conjuntamente con una cobertura de riesgo suministrada por Hermes, una agencia del Estado Alemán con foco en la promoción de exportaciones. Al momento de escribir este informe no se conocen aún los términos definitivos del acuerdo de financiamiento, que deberán plasmarse en un contrato específico, aunque sí se conocen las bases del mismo.

Dicho préstamo deberá contemplar, como mínimo, los siguientes términos y condiciones:

- Un monto mínimo equivalente a 2.33 del monto total de la emisión, una cifra del orden de U\$S 233 millones.
- Una TIR de la deuda máxima de 7.26% en dólares
- Un índice de cobertura máximo para liberar distribución de dividendos de 1.20
- Un plazo mínimo de 15 años desde el comienzo operativo del proyecto

El Gestor (UTE) será el encargado de negociar las condiciones definitivas, para lo cual dispone de un plazo de 180 días desde la emisión de los CP's. Salvo que medie una aprobación de, al menos, el 75% de los titulares de los CP's de las Series A y B, el acuerdo con la entidad financiera no puede hacerse en condiciones menos favorable a las descritas. El no alcanzar este acuerdo es causal de liquidación del fideicomiso.

En consecuencia, desde el punto de vista de su idoneidad técnica y experiencia acumulada así como de su condición económico financiera el Operador no ofrece dudas en cuanto a su capacidad de cumplir con este compromiso.

### **c. UTE, gestor.**

La UTE tiene un rol clave en esta operación. No solamente en el diseño de la misma, que fue concebida como un paso más en la política que el ente viene llevando adelante desde hace años, sino por el papel directo que desempeña en su ejecución y como garante.

Es el **gestor**, lo que implica que, por contrato, asiste al fiduciario en todos los aspectos operativos del parque eólico. En particular se encarga de: monitoreo de la construcción del parque; gestión de los permisos regulatorios; gestión de las pólizas de seguros; gestión del financiamiento a largo plazo; gestión de la operativa del parque por los 20 años que dura el fideicomiso.

Es el **adquirente** de la energía que produzca el parque mediante contrato PPA a 20 años en condiciones similares a los contratos privados que ya tiene con otros operadores. Incluso, se compromete a modo de adelanto, a empezar a comprar energía a partir del mes 25 de iniciadas las obras como si estuviera produciendo, en caso que haya demoras imprevistas.

Se compromete a **aportar** los eventuales sobrecostos que pudiera haber en la construcción del parque, no previstos en el presupuesto original.

Se compromete a **rescatar** los CP's Serie A en caso que hubiera que liquidar el fideicomiso por no contar con el financiamiento a largo plazo o, incluso, a rescatarlos durante su vigencia a solicitud de los beneficiarios, opción que tendrán una vez al año. En ambos casos, se le asegura a los beneficiarios un rendimiento de 4% anual.

Finalmente, es **beneficiario** de los CP's Serie B, comprometiéndose a integrar anticipadamente por un valor de hasta U\$S 20.000.000 canjeables por aquellos.

Interesa entonces analizar su capacidad en tres dimensiones: jurídica, técnica y económico financiera.

### **c.1. Naturaleza jurídica, marco legal y contexto operacional**

La UTE fue creada por la Ley No 4.273 el 21 de octubre de 1912, ente autónomo al cual se le concedió personería jurídica para cumplir su cometido específico, abarcando éste las etapas de: generación, trasmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica. Se le confirió el monopolio estatal del suministro eléctrico para todo el territorio nacional y se la amparó reconociéndole derechos y privilegios legales para facilitar su gestión y respaldar su autoridad.

Por Leyes No. 14.694 del 1/9/77, No. 15.031 del 4/7/80 y No. 16.211 del 1/10/91, el Ente deja de cumplir funciones específicas en régimen de monopolio y se le amplían sus posibilidades de actuación al campo de prestación de Servicios de Asesoramiento y Asistencia Técnica en las áreas de su especialidad y anexas, tanto en territorio de la República como en el exterior.

Por el artículo 265 de la Ley No. 16.462 del 11/1/94 se amplía su giro, facultándose su participación fuera de fronteras en las diversas etapas de la generación, transformación, trasmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica, directamente o asociada con empresas públicas o privadas, nacionales o extranjeras. Dicha participación estará supeditada a la previa autorización del Poder Ejecutivo.

Con fecha 17/6/97 el Poder Ejecutivo promulgó la Ley No. 16.832 que sustituye el artículo 2 del Decreto – Ley No. 14.694, estableciendo a su vez un nuevo Marco Regulatorio Legal para el Sistema Eléctrico Nacional. La misma establece un reordenamiento del mercado eléctrico fijando condiciones y creando organismos reguladores.

Parece claro UTE que cuenta con el respaldo legal necesario para encarar esta operación. De todas formas, las contingencias jurídicas son analizadas exhaustivamente en el informe correspondiente anexo a éste.

### **c.2. Idoneidad técnica**

Como se desprende de lo anterior, la UTE hace más de 100 años que se dedica a estas actividades. La mejor prueba de su idoneidad son los logros obtenidos.

En la actualidad, según datos al 31 de diciembre de 2013 la empresa cuenta con una potencia puesta a disposición del parque generador hidrotérmico y eólico propio que asciende a 1.441 MW. Para atender la demanda del sistema eléctrico dispone, además, de 945 MW de potencia instalada en la Central de Salto Grande correspondiente a Uruguay, así como de 70 MW de capacidad de interconexión con Brasil en Rivera. La carga máxima requerida al sistema en el ejercicio 2013 fue de 1.918 MW ocurrida el 22/7/2013.

Así, se logra satisfacer la demanda de 1.200.000 clientes distribuidos en 178.215 km<sup>2</sup> del territorio nacional para lo cual cuenta con una Red de Trasmisión de unos 4.500 kms. y una Red de Distribución de alrededor de 80.000 kms.

Los RR.HH son, quizás, el recurso más importante. Al 31 de diciembre de 2013 contaba con 6.550 funcionarios de los cuales, 267 eran directores; 857 profesionales universitarios y 1.979 técnicos especializados, es decir, casi un 50% de su personal es altamente calificado. El resto se trata de personal administrativo, de oficios y servicios.

En materia de energía eólica, ha construido y opera el Parque Ing. Emanuele Cambilargiu en Sierra de los Caracoles (Maldonado) con una potencia instalada de 20 MW en 10 aerogeneradores. Por otra parte ha promovido la instalación de parques privados a quienes asegura la compra del 100% de energía producida mediante contratos PPA. Al momento están operativos 7 parques distribuidos en varios puntos del país con una potencia instalada total de 141.1 MW. En construcción bajo la modalidad con operadores privados hay 19 parques más con una potencia instalada prevista de 882.8 MW y la propia UTE tiene en trámite la construcción de otros 7 parques (incluyendo este de PAMPA) con una potencia instalada prevista de 533.3 MW.

UTE es acreedora de certificaciones ISO bajo las siguientes normas:

- 9000- requisitos de sistemas de gestión de calidad

- 14000- requisitos de sistemas de gestión ambiental
- 17025- requisitos generales para la competencia de los laboratorios de ensayo y de calibración
- 18000- requisitos de sistemas de gestión de la seguridad y salud ocupacional
- 27001- requisitos de sistemas de gestión de la seguridad de la información

No cabe duda, entonces, que UTE cuenta con la idoneidad técnica adecuada.

### c.3. Capacidad económico financiera

De acuerdo a información publicada en su página web, sección UTE en Cifras, la venta total de energía, expresada en miles de dólares para los tres últimos ejercicios fue la siguiente:

Cuadro 4: Venta total de energía (miles u\$s)			
Años	2013	2012	2011
Venta total	1.785.944	1.602.762	1.519.092
La cifra de 2013 puede modificarse levemente			
Fuente: UTE en Cifras, página WEB oficial			

Se puede apreciar un crecimiento de la facturación en dólares de 11.4% en el último ejercicio y 5.5% entre 2012 y 2011.

De la misma fuente se extrae la información patrimonial que se expone en el cuadro siguiente.

Cuadro 5: Balances resumidos (millones u\$s)			
Años	2013	2012	2011
Bienes en Servicio	3.856	4.381	4.376
Obras en Ejecución	781	662	505
<b>Total Inmovilizado</b>	<b>4.637</b>	<b>5.043</b>	<b>4.881</b>
Inventario	137	97	92
Créditos no Corrientes	612	574	334
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>5.386</b>	<b>5.714</b>	<b>5.307</b>
Total Activo Corriente	726	783	618
Patrimonio	4.612	4.985	4.869
Pasivo no Corriente	983	752	530
Pasivo Corriente	517	760	526
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>6.112</b>	<b>6.497</b>	<b>5.925</b>
Razón Corriente	1,40	1,03	1,17
La razón corriente fue calculada por CARE			
Fuente: UTE en Cifras, página WEB oficial			

La misma está expresada en millones de dólares y muestran la solidez de la empresa en términos de valores de patrimonio así como una buena situación de liquidez, particularmente en el ejercicio cerrado a diciembre de 2013 con una razón corriente de 1.40.

En el uso de sus facultades, la UTE participa en otras sociedades. Por Resolución de su Directorio, RO7-782 del 14/6/2007 aprobó la participación en la constitución de una sociedad anónima con la Corporación Nacional para el Desarrollo, cuyo objeto principal es la construcción y gestión de una Estación Conversora de Frecuencia a ser instalada en las cercanías de la ciudad de Melo (Uruguay) y una línea aérea que la unirá a una nueva estación en Candiota (Brasil), a efectos de habilitar la integración energética de ambos países. La participación actual de UTE en la sociedad al valor patrimonial proporcional asciende a \$ 500.087.582 que representa un 98.61% del total de los títulos accionarios emitidos al cierre. Esta sociedad se denomina **Interconexión del Sur S.A.** y al cierre del ejercicio en diciembre último se encontraba en fase preoperativa y en consecuencia no había desarrollado aún actividades. También participa, desde el 2/10/2013, con el 50% de las acciones de **Rouar S.A.** compartiendo el control de la misma con Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Electrobras). Otra empresa que cuenta con la participación de UTE que es propietaria del 50% de las acciones es **Gas Sayago S.A.** que tiene por objeto la instalación de una regasificadora de gas natural licuado en Uruguay. El otro 50% pertenece a ANCAP.

En virtud de esto, y como complemento de lo anterior corresponde visualizar los EE.CC. consolidados. En los cuadros subsiguientes se exponen los estados de situación patrimonial y de resultados para los tres últimos ejercicios. Los mismos cuentan con informe de auditoría de Deloitte.

Cuadro 6: Estado de Situación Patrimonial consolidado (miles de \$)			
Conceptos	2013	2012	2011
Activo Corriente	15.558.092	15.194.205	12.308.782
Activo no Corriente	115.396.882	110.861.252	105.610.184
<b>Total Activo</b>	<b>130.954.974</b>	<b>126.055.457</b>	<b>117.918.966</b>
Pasivo Corriente	11.084.974	14.747.782	10.477.092
Pasivo no corriente	21.057.043	14.582.767	10.539.663
<b>Total Pasivo</b>	<b>32.142.017</b>	<b>29.330.549</b>	<b>21.016.755</b>
Patrimonio	98.812.957	96.724.908	96.902.211
Patrimonio atribuible acc.Minor.	7.074	10.664	11.270
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>130.954.974</b>	<b>126.055.457</b>	<b>117.918.966</b>
Razón Corriente	1,40	1,03	1,17

Fuente: EE.CC consolidados de UTE

Como se ve, la situación patrimonial del grupo es muy sólida y responde casi en su totalidad a la empresa controladora (UTE) ya que el patrimonio atribuible a las acciones en empresas controladas en relación al total es muy menor. La liquidez, medida como el cociente entre el activo y el pasivo

corrientes (razón corriente) es buena aunque como se ve ha variado mucho en los tres ejercicios analizados.

En el cuadro siguiente se exponen los resultados consolidados para los mismos ejercicios.

<b>Cuadro 7: Estado de Resultados consolidado (miles de \$)</b>			
<b>Conceptos</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Ingresos de explotación	36.258.003	32.069.046	30.748.186
Costos de explotación	(21.573.403)	(32.046.998)	(22.716.619)
<b>Resultados de explotación</b>	<b>14.684.600</b>	<b>22.048</b>	<b>8.031.567</b>
Gastos Adm. y Ventas	(7.188.030)	(6.491.656)	(5.370.497)
Resultados diversos	(421.783)	(396.409)	(350.190)
Resultados financieros	(786.390)	698.787	615.403
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>6.288.397</b>	<b>(6.167.230)</b>	<b>2.926.283</b>
Impuesto a la renta	198.629	2.746.182	(92.290)
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>6.487.026</b>	<b>(3.421.048)</b>	<b>2.833.993</b>
Resultado atribuible acc. Minor.	(3.590)	(605)	(235)

Fuente: EE.CC consolidados de UTE

El último ejercicio arroja importantes ganancias que de alguna forma compensa la pérdida del año anterior; también en este caso, los resultados consolidados se explican casi en su totalidad por los resultados de UTE. La empresa es muy sensible a contingencias climáticas. Por la característica de ser una empresa estatal y monopólica, cuya razón de ser es brindar energía eléctrica a la población, no puede dejar de hacerlo cualquiera sea el costo en que deba incurrir (al menos dentro de límites razonables). La energía de menor costo de producción es la hidráulica, por lo que episodios de sequía severos obligan a la empresa o bien a importar energía y/o a producirla a costos muy superiores (por ejemplo a partir de centrales alimentadas con derivados de petróleo); es lo que ocurrió en 2012 y de ahí el déficit. En parte, el programa de inversiones en que se inscribe esta operación responde a la política tendiente a lograr soberanía energética a partir de fuentes renovables, más previsibles y económicas.

UTE ha demostrado, además, tener un fluido acceso al mercado bancario y financiero de corto y largo plazo como lo demuestran múltiples operaciones de este tipo. Incluso a través de emisiones de obligaciones negociables de oferta pública aún vigentes por las cuales ha recibido la calificación AAA (grado inversor máximo). La última fue por U\$S 100 millones en UI, tiene un plazo de 12 años y se emitió el 6 de agosto de 2014 (Fuente: [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)).

Por otra parte, la magnitud de los compromisos asumidos en esta operación en relación a su patrimonio y facturación son muy bajos. En efecto, el compromiso cierto es invertir un máximo de U\$S 20 millones en CP's de la Serie B o hacerse cargo de los U\$S 15 millones de los CP's Serie A en caso que fracase la obtención del financiamiento de largo plazo. Eventualmente, de existir sobrecostos en la obra, debe asumirlos. Esta eventualidad está muy

acotada; en efecto la parte del presupuesto que corresponde a construcción y provisión de equipos es de u\$S 279 millones (U\$S 273 de contrato llave en mano con Nordex y u\$S 6 millones para contingencias). El resto hasta completar el presupuesto total de u\$S 323 millones, es decir U\$S 44 millones, refiere fundamentalmente a costos financieros, contingencias y otros gastos por lo que los eventuales desvíos que podrían ocurrir serían relativamente menores. Para hacer frente a estos compromisos, la empresa cuenta, como se ve en el Cuadro 3, con un patrimonio a diciembre de 2013 equivalente a U\$S 4.612 millones y, según lo muestra el Cuadro 2, con ingresos por venta de energía del orden de los U\$S 1.800 millones para el mismo ejercicio.

Se concluye entonces que desde el punto de vista económico financiero, la UTE no debería tener problemas de afrontar los compromisos asumidos en este fideicomiso.

#### **Riesgos considerados:**

**Riesgo jurídico**, por incumplimiento de alguna disposición o inhibición por parte del fiduciario, el constructor o el gestor. Siguiendo el informe del Anexo I, se considera que desde este punto de vista el riesgo es *mínimo*.

**Riesgo administración**, determinado por la actuación de los tres agentes principales involucrados con el proyecto a saber: el operador (Nordex S.E.); el gestor de todo el proyecto – UTE- incluyendo todos los permisos necesarios así como el contralor de la ejecución; y el fiduciario del fideicomiso financiero, República AFISA. Considerando la particular idoneidad demostrada por los tres agentes, su nivel de compromiso y profesionalidad para cumplir con la función prevista en el prospecto y los contratos respectivos; considerando además, que se ha creado una estructura administrativa y de controles para coordinar la actuación de los tres agentes, se considera que el riesgo de incumplimiento de la administración con las responsabilidades del proyecto es muy bajo.

**Riesgo constructivo**, que supone tener presente el conjunto de circunstancias que pueden diferir o impedir la puesta en funcionamiento del Parque en el tiempo previsto, y por tanto la generación de recursos para los inversores. La cobertura de este riesgo se encuentra satisfecha por varias circunstancias. En primer lugar por los antecedentes de la empresa constructora contratada, así como por el procedimiento de realización de obras recogido en el prospecto ("llave en mano"). La finalización de las obras en tiempo y forma tiene que ver además con el conjunto de circunstancias que más allá de la idoneidad del constructor y de la naturaleza del contrato, podrían demorar la generación de recursos para los inversores de los CP o del propio banco acreedor del préstamo. Este riesgo se encuentra acotado por cuanto el gestor – UTE- asegura dos circunstancias cruciales. Por una parte se obliga a realizar aportes de dinero al Fideicomiso por un monto mínimo equivalente al 20% del monto de emisión de los Certificados de Participación; pero adicionalmente también todos los fondos que sean necesarios para poder finalizar el Proyecto, en caso que no sean suficientes según lo originalmente presupuestado con los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores. (Cláusula 7 del contrato de fideicomiso). Por otra parte y en forma adicional a los aportes que como



fideicomitente UTE se obliga a realizar, para el caso en que por cualquier motivo el proyecto no se encuentre terminado y en funcionamiento dentro de un plazo de 24 meses desde la fecha de inicio del contrato de construcción llave en mano, UTE se obliga, a partir del mes 25, a adelantar pagos en forma mensual por compras de energía, bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica (Cláusula 8 del contrato de fideicomiso). Con estas disposiciones el riesgo es mínimo.

**Riesgo por cambio de fiduciario** está adecuadamente previsto en los casos correspondientes, que dejan esta posibilidad a los inversores adecuadamente representados. *Riesgo mínimo.*

**Riesgo por cambio de operador**, Nordex ha firmado con el fiduciario el Contrato de construcción llave en mano y el Contrato de Operación y Mantenimiento. *El cambio del operador no resulta una operación sencilla aún para los casos previstos pero, en base a todos los análisis practicados, no se considera probable.*

## **SECCIÓN IV. EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS**

### **1. Bienes fideicomitidos y aspectos descriptivos del proyecto.**

Según el contrato de Fideicomiso Financiero, y el resumen recogido en el prospecto de emisión, la finalidad del "Fideicomiso Financiero Pampa" consiste en realizar un Proyecto para ampliar la capacidad de generación basada en energías renovables y complementarias de la oferta hidroeléctrica ya existente en el país. Este consiste en la construcción y operación de una central de generación eólica de aproximadamente 141,6MW, conectada al Sistema Interconectado Nacional, abriendo la línea de 150 KW existente. El Proyecto comprende el suministro, instalación y montaje de los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores. El parque venderá el 100% de su energía a UTE, a través de un contrato de compraventa de energía (el "PPA") de 20 años de plazo.

De acuerdo a la información del prospecto de emisión y del modelo de negocios suministrado a CARE, la Tasa Interna de Retorno del inversor sería de 11,5 %. Las fuentes de financiamiento del proyecto provienen de la emisión de Certificados de Participación y un crédito con el Banco KFW por 223 millones de dólares aproximadamente. Este crédito junto a la presente emisión de hasta 100 millones de dólares constituyen la totalidad de las fuentes de financiamiento para la inversión que asciende a 323 millones de dólares aproximadamente. La tasa interna de retorno del crédito será no mayor al 7,26 %, lo que permite un apalancamiento positivo del uso de fondos propios, en tanto es mucho menor que la TIR esperada del inversor.

Cabe destacar que la emisión de títulos mencionada, por tratarse de certificados de participación en el dominio fiduciario, no compromete un retorno fijo. Por este motivo CARE estimó un rango de Tasas Internas de Retorno para el inversor, con los supuestos que se detallarán a continuación. En virtud de la estructuración de la inversión del proyecto y del negocio en sí, se consideró que el principal factor de influencia sobre el retorno de la operación es el llamado *factor de aprovechamiento* o *factor de capacidad de los aerogeneradores del parque*. Este factor indica el porcentaje de energía generada efectivamente por el parque sobre el potencial máximo del mismo.

Otros factores que podrían generar incertidumbre en el resultado del proyecto han sido mitigados por la estructura contractual del negocio. A modo de ejemplo, podemos citar nuevamente el caso de los costos de la inversión los cuales están fijados bajo la modalidad de contrato de ejecución de obra llave en mano, por el cual la empresa contratista y operadora Nordex, se compromete a entregar la obra en funcionamiento en el plazo estipulado y por un precio establecido en el contrato. Por otra parte en caso de demoras en la puesta en funcionamiento UTE ha previsto el empleo de un mecanismo de adelanto de ingresos generados por la venta de energía del parque de modo de cubrir los costos operativos y financieros correspondientes. Finalmente, se entiende que el riesgo de precios está mitigado debido a que está fijado por contrato y la paramétrica de ajuste que se sigue es la evolución

de los índices de precios mayoristas de Uruguay y USA<sup>4</sup>.

	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	35/36
<b>Business Year</b>	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	35/36
<b>Total Revenues</b>	9.311	10.077	10.548	11.144	11.740	12.336	12.932	13.528	14.124	14.720	15.316	15.912	16.508	17.104	17.700	18.296	18.892	19.488	20.084	20.680	21.276
Variable Cost (open to debt service)	(4)	(8)	(16)	(24)	(32)	(40)	(48)	(56)	(64)	(72)	(80)	(88)	(96)	(104)	(112)	(120)	(128)	(136)	(144)	(152)	(160)
CGM Cost	-	-	(3.80)	(4.00)	(4.20)	(4.40)	(4.60)	(4.80)	(5.00)	(5.20)	(5.40)	(5.60)	(5.80)	(6.00)	(6.20)	(6.40)	(6.60)	(6.80)	(7.00)	(7.20)	(7.40)
Other Operating Costs (debt service)	(405)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)	(2.01)
Cost Change in Working Capital	(2.17)	(4)	(8)	(12)	(16)	(20)	(24)	(28)	(32)	(36)	(40)	(44)	(48)	(52)	(56)	(60)	(64)	(68)	(72)	(76)	(80)
Tax	(150)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)	(1.79)
Interest Income on USRA	-	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
Net	-	(2.17)	(4)	(8)	(12)	(16)	(20)	(24)	(28)	(32)	(36)	(40)	(44)	(48)	(52)	(56)	(60)	(64)	(68)	(72)	(76)
<b>Operating Cash Flow after WC and Tax</b>	5.668	6.273	6.661	7.049	7.437	7.825	8.213	8.601	8.989	9.377	9.765	10.153	10.541	10.929	11.317	11.705	12.093	12.481	12.869	13.257	13.645
Total Investment	(10.57)	(11.57)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
USRA Funding	(12.29)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Funding Requirements	(10.57)	(11.57)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Drawdown Senior Debt	97.60	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Drawdown PPA Equity	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Drawdown Shareholder Loan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Drawdown Senior Debt	3.051	213.946	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Drawdowns	(10.57)	(11.57)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Cash Flow Available for Debt Service</b>	5.668	6.273	6.661	7.049	7.437	7.825	8.213	8.601	8.989	9.377	9.765	10.153	10.541	10.929	11.317	11.705	12.093	12.481	12.869	13.257	13.645
Interest Senior Debt	(6.790)	(6.08)	(5.37)	(4.66)	(3.95)	(3.24)	(2.53)	(1.82)	(1.11)	(0.40)	(0.30)	(0.20)	(0.10)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
Principal Senior Debt (Original)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Principal Senior Debt (Cash Sweep)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debt Senior Debt Cash, Interest on principal cash	(6.790)	(6.08)	(5.37)	(4.66)	(3.95)	(3.24)	(2.53)	(1.82)	(1.11)	(0.40)	(0.30)	(0.20)	(0.10)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	
Interest on cash balances	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
USRA flows	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Senior Debt Cash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Cash Available to Equity</b>	5.668	6.273	6.661	7.049	7.437	7.825	8.213	8.601	8.989	9.377	9.765	10.153	10.541	10.929	11.317	11.705	12.093	12.481	12.869	13.257	13.645
Shareholder Loan Interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Shareholder Loan Principal Payments	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends and Equity Redemptions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Cash Balance Q1</b>	5.668	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Initial Cash / Q1	5.668	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000

<sup>4</sup>Punto 8 Ingresos, página 28 del prospecto de emisión

## **2. Evaluación de rentabilidad de la inversión, y de los riesgos asociados**

Como fue mencionado anteriormente, el Proyecto plantea una Tasa Interna de Retorno del inversor 11,5 % en el escenario de base. A este respecto y del análisis de los supuestos introducidos en el mismo vale la pena indicar que resultan razonables en opinión de CARE y de los técnicos consultados.

No obstante lo anterior, CARE ha realizado un análisis de sensibilidad del proyecto con el objetivo de estudiar el efecto de las variables más relevantes del modelo de negocio en el desempeño del mismo.

Como se mencionara, dada la especificidad de los contratos involucrados en la operación y las salvaguardas introducidas en el mismo, la variable más relevante para el resultado del proyecto es el factor de capacidad de los aerogeneradores del parque.

### **2.1. Análisis de sensibilidad**

Con el objetivo de modelar el comportamiento esperado de la Tasa Interna de Retorno, se realizó un análisis de sensibilidad apoyado en el método de simulación Monte Carlo. Éste consiste en asignar distribuciones de frecuencia a algunas variables exógenas del modelo, de forma de generar aleatoriedad al análisis.

La variable exógena a sensibilizar es el factor de capacidad del proyecto, esto es el nivel de aprovechamiento efectivo de los equipos de generación instalados respecto de su potencial.

En este sentido se procedió a realizar dos escenarios calculándose en ambos un rango de tasas internas de retorno. Dichos escenarios son:

Escenario 1. Se supuso en este caso que el factor de capacidad del proyecto se comportaría de acuerdo a una distribución triangular, con un valor mínimo de 30,5%, un valor medio para Uruguay de 42,5%, y un valor máximo de 49%<sup>5</sup>.

Escenario 2. En este caso se estimó que la generación de ingresos del parque solo permitiera cubrir sus costos operativos y el servicio de la deuda con KFW. Esto es, se determinó el nivel de factor de capacidad que resultara en una TIR del inversor negativa, pero que al mismo tiempo permitiera que el Fideicomiso honrara el crédito con KFW. En otras palabras cuál sería el factor de capacidad "de indiferencia" es decir aquél que permitiría para los supuestos del flujo de fondos, honrar el crédito pero no alcanzar una TIR positiva.

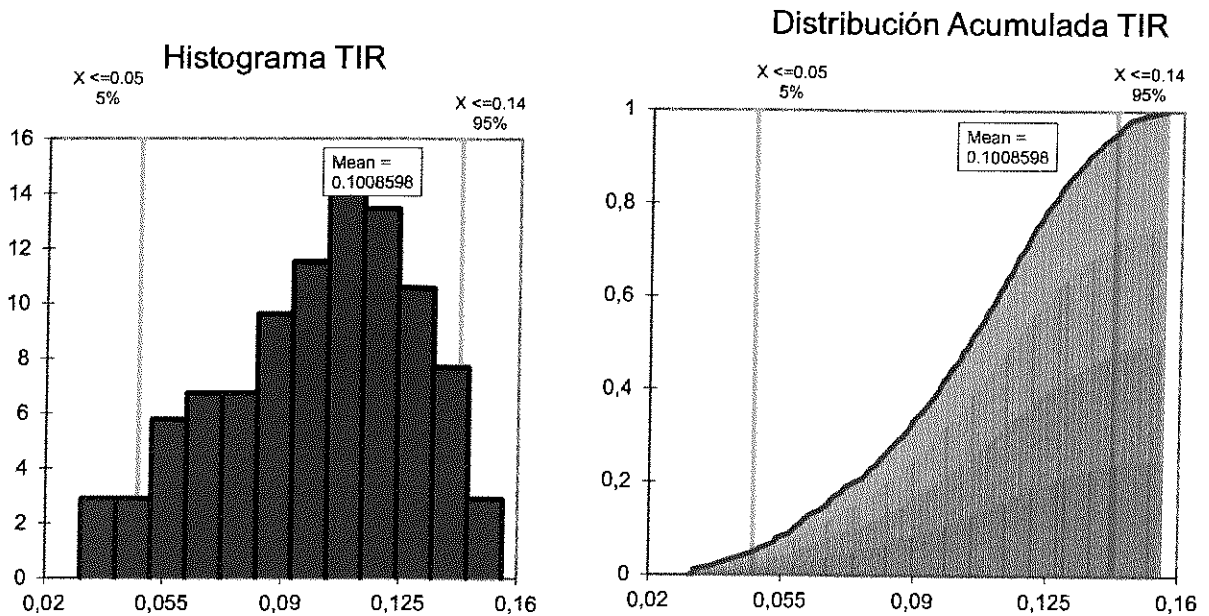
Si se considera el primer caso, esto es la simulación Monte Carlo de la rentabilidad y valor presente del inversor y del proyecto, los resultados más relevantes son los siguientes:

---

<sup>5</sup>Este rango procede de estudios técnicos para Uruguay que obran en poder de CARE.

La TIR esperada para el inversor en CPs alcanzaría el 10.1% con un valor mínimo de 2.7% y un valor máximo de 15.2%. A su vez, existe un 90% de probabilidad que la TIR del inversor sea mayor al 6%. Por otra parte es nula la probabilidad de una TIR con valores negativos (Ver Gráfica 1).

**Gráfica 1. Gráfica de salida del modelo de probabilidades de TIR. Histograma y Distribución Acumulada de probabilidad.**



Fuente: CARE

Adicionalmente, se estimaron las condiciones para la ocurrencia del denominado escenario 2. La ocurrencia del mismo supone que el parque proyectado operaría con un factor de capacidad del 19.4%. Dada la información disponible respecto de otros parques, y consultas realizadas por CARE con informantes calificados, la probabilidad de ocurrencia de este escenario sería muy baja o prácticamente nula. Incluso, si se definiera un escenario para remunerar el crédito y alcanzar una TIR de 0, el factor de planta necesario sería aproximadamente de 27.8 %, también por debajo del promedio nacional con otra tecnología.<sup>6</sup>

<sup>6</sup>Pérez Benech, Daniel y Cataldo José: "Analysis of the uruguayan large scale wind energy generation an its energetic....."

CUADRO 9: TIR media mínima y máxima según escenarios			
Escenario 1		Escenario 2	Factor de capacidad
Máxima	15,7		
Media	10,1	La TIR del inversor = 0	27,8%
Mínima	2,7	Al menos se pague el crédito KFW	19,4%
Fuente CARE			

Lo anterior permite concluir, que el proyecto presenta una sólida expectativa de alcanzar tasas de retorno del inversor con un rango de valores esperados que se sitúan entre 2% y 15%; con una probabilidad del 90% de que se alcance un retorno para el inversor superior al 6% (ver Cuadro 9).

## 2.2 Costo del capital y Valor Presente Neto del Proyecto

Con el objetivo de testear algunos supuestos introducidos en las proyecciones del plan de negocios presentado, CARE profundizó el análisis del costo de oportunidad del capital para descontar los flujos de fondos. Para ello se calculó el costo promedio ponderado del capital (WACC<sup>7</sup>) del presente proyecto. El mismo se obtiene considerando los costos o retribución correspondiente de las diferentes fuentes de recursos, ponderadas por su participación en la estructura de financiamiento. En este caso el costo de la deuda sería la tasa de interés correspondiente a la operación de crédito con KFW en tanto que se calculó el rendimiento requerido por el capital invertido en Certificados de Participación (fondos propios), y se ponderó el mismo por el peso de estos en las fuentes de financiamiento. A continuación se presenta la fórmula de cálculo del costo de los recursos financieros del proyecto (WACC).

$$WACC = E(r_i) * \frac{E}{E + D} + r_d * (1 - t) * \frac{D}{E + D}$$

Donde:

E(r<sub>i</sub>): Tasa de retorno esperada del capital (propio)

E: Capital propio (emisión de CPs)

D: Deuda (crédito de KFW)

R<sub>d</sub>: tasa de interés de la deuda (el prospecto supone un 7,26 %)

t: tasa de impuesto corporativo

El punto fundamental para el cálculo del WACC es la estimación de la retribución de los fondos propios. Para esto se utiliza el modelo de valoración CAPM (Capital Asset Pricing Model) y, siguiendo a Damodaran<sup>8</sup> adicionamos a éste una prima que contempla el riesgo específico de la empresa que ejecuta el proyecto. En consecuencia para el cálculo del costo de los fondos propios se aplica la siguiente fórmula:

<sup>7</sup>Weighted Average Cost of Capital

<sup>8</sup>A. Damodaran, "Estimating Equity Risk Premiums" Stern School of Business.

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im}(E(r_m) - r_f) + E\tau_p$$

Donde:

$E(r_i)$ : Tasa de retorno esperada del capital

$\beta_{im}$ : Riesgo sistemático propio respecto del riesgo de mercado.<sup>9</sup>

$r_f$ : tasa libre de riesgo

$E(R_m) - R_f$ : Prima de Riesgo país. Es el premio por riesgo específico al mercado que opera el proyecto.

$E\tau_p$ : Prima por riesgo específico a la compañía o proyecto evaluado<sup>10</sup>

Para realizar el cálculo anterior, se tuvieron en cuenta de entre numerosos valores posibles, aquellos que responden a un criterio conservador, que implica una tasa de descuento exigente.

Aplicando estos valores se llega a una tasa de retorno esperada para el capital del 10,19%. Este valor es inferior a la TIR esperada del inversor en CPs (11,5%), lo que nos indicaría que la tasa prevista para ellos es superior a la teórica. Si bien estas comparaciones no pueden tomarse en sentido estricto, constituyen una referencia que – entre otras- ayuda a conformar un juicio acerca de los CPs.

Finalmente, si consideramos esta tasa junto a la del costo del crédito y las participaciones de ambas fuentes de financiamiento, la tasa de descuento (WACC) aplicable a este proyecto sería de 8,00 %, sensiblemente inferior a la TIR del proyecto.

Esto indica que según estas metodologías, el proyecto sería atractivo para el inversor y la proporción de fondos propios sobre fondos totales sería adecuada.

#### **Riesgos considerados:**

**Riesgo de generación de flujos.** El riesgo de generación de flujos para generar rentabilidad a los CP es bajo por la baja probabilidad (casi nula) de que el factor de capacidad sea menor a 27,8%, que es el que en un escenario como el que se describió, pagaría el crédito y dejaría la TIR del inversor en 0.

**Riesgo de descalce de monedas.** El descalce de monedas es nulo debido a que los ingresos del proyecto y la mayor parte de sus compromisos están expresados en dólares. Los costos en m/n representan una proporción menor del total.

*En definitiva, el activo subyacente está en condiciones de cumplir los objetivos del proyecto.*

<sup>9</sup> Se consideraron los betas promedio de compañías del sector energético en mercados emergentes según A. Damodaram

<sup>10</sup> Se consideró la prima por riesgo promedio de compañías del sector energético en mercados emergentes según A. Damodaran.

## SECCIÓN V. EL ENTORNO

Este análisis refiere a la evaluación de factores futuros propios del entorno, externos al proyecto, que pueden afectar el desempeño del activo subyacente. El mismo comprende por tanto el análisis prospectivo por ejemplo del mercado en el que se inserta o del que proviene ese flujo, así como su dependencia de políticas públicas y de la perspectiva de su mantenimiento. En este caso la generación de flujos no tiene vínculo alguno con el desempeño de algún negocio o mercado concreto a ser evaluado en su capacidad de generar flujos ya que el precio de venta de energía es fijo. Algo análogo ocurre con las cantidades generadas en el tiempo. No hay por tanto una oferta y demanda a analizar ya que el flujo se genera por decisión de la UTE, y no por operaciones empresariales desarrolladas por agentes económicos. En consecuencia no corresponde el análisis del llamado **riesgo mercado**. Sí en cambio corresponde evaluar lo que genéricamente llamamos el **riesgo político**, vinculado a la probabilidad de mantenimiento de las políticas públicas que dan lugar a esta construcción financiera.

El riesgo político se va a analizar en tres enfoques: el de la política energética, en particular en lo que refiere a la de generación de energía eólica; el de la continuidad de las decisiones de su principal ejecutor, la UTE; y el de su consistencia con consideraciones del riesgo contingente del Uruguay. Al final se harán consideraciones sobre otro aspecto de riesgo sistémico, el asociado al cambio técnico en la generación de energía eólica.

### **1. El riesgo político en la perspectiva de la política energética general**

La política energética es una política de estado que de hecho fue planteada en sus lineamientos estratégicos desde 2005, y ha sido recogida en un documento titulado "Política energética 2005 - 2030"<sup>11</sup>. Aprobada en sus lineamientos estratégicos por el Poder Ejecutivo en 2008, fue avalada por la Comisión Multipartidaria de Energía, conformada por los partidos políticos con representación parlamentaria en 2010. Su objetivo general señala: "Diversificación de la matriz energética, tanto de fuentes como de proveedores, procurando reducir costos, disminuir la dependencia del petróleo y buscando fomentar la participación de fuentes energéticas autóctonas, en particular las renovables." Describe asimismo una institucionalidad en la que destaca la cooperación público privada, y establece metas cuantificables destacando las referidas a la energía eólica. Respecto de éstas, se estableció su incorporación en 300 MW para 2015, luego revisadas en 2012 con el objetivo de instalar 1.200 MW para el mismo año.

Queda claro pues que la construcción del Parque es consistente con una política de largo plazo, de amplia base política de aprobación, siendo asimismo funcional a sus metas para el año 2015.

---

<sup>11</sup>Puede consultarse en [www.dne.gub.uy](http://www.dne.gub.uy)



## **2. El riesgo político en la perspectiva de la política institucional del gestor (UTE)**

Más allá de la estabilidad económica del gestor, corresponde analizar la construcción del Parque en su consistencia con la política institucional, y la capacidad de ejecutar en un plazo largo las obligaciones derivadas de su función.

Al analizar la información disponible destacan elementos de continuidad institucional, de preocupación por la mejora continua, de atención a aspectos de cultura empresarial internos, de consistencia con políticas energéticas de largo plazo, y de grado de compromiso con ellas. En este sentido llama la atención que cuando la empresa describe el comienzo de una nueva etapa en la historia de la gestión lo sitúa 27 años atrás señalando: "en 1987 inició un proyecto corporativo de Mejora de la Gestión en procura de un cambio cultural, sustentado en los pilares de "orientación al cliente", "mejora de la rentabilidad" y afirmación de los principios de "calidad, pertenencia y responsabilidad". (tomado del prospecto). Hay una evidente preocupación por la mejora de todos los procesos lo que se evidencia en las múltiples certificaciones logradas. También es notorio su impulso a la generación eólica, consistente asimismo con la política energética general. En este sentido desde 2010 UTE ha comenzado a desarrollar una estrategia de cambio de la matriz energética apuntando a la incorporación de energía proveniente de fuentes renovables. En particular, la política de generación eólica ha establecido diferentes líneas de acción: licitación para la instalación de parques eólicos por parte de empresas privadas a las cuales UTE les asegura la compra de la energía generada; instalación de parques propios; desarrollo de un emprendimiento privado con participación de UTE en partes iguales con Electrobras a instalarse en paraje Artilleros en Colonia (65 MW), y otros proyectos a implementarse a través de diferentes vehículos con participación de UTE de hasta un 20% en el capital (300MW).<sup>12</sup>

Lo anterior evidencia la fortaleza del compromiso institucional de UTE, factor clave para la mitigación o anulación de diversos riesgos.

Por otra parte y aunque no tiene que ver con los ingresos por venta de energía ya que estos están fijos por la modalidad del contrato PPA, constituye un hecho importante considerar que a juzgar por parámetros internacionales de comparación, cabe esperar un aumento de la demanda doméstica de energía, consistente con este aumento de la oferta. Así lo indica el cuadro siguiente que muestra que el consumo nacional, si bien crece más que el promedio mundial, no alcanza todavía el promedio del mundo:

---

<sup>12</sup>Un completo detalle de todos los parques, privados y públicos, terminados o en desarrollo, puede consultarse en [www.parqueseolicos.gub.uy](http://www.parqueseolicos.gub.uy)

**Cuadro 10: Consumo anual de Kw/cápita en países seleccionados**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2011/99	2011/05
Alemania	6.505	6.635	6.763	6.901	6.983	7.083	7.113	7.174	7.184	7.149	6.753	7.162	7.081	1,09	1,00
Arabia Saudit	5.777	5.811	6.036	6.044	6.389	6.164	6.381	6.607	6.747	7.073	7.431	8.022	8.161	1,41	1,28
Argentina	2.031	2.087	2.121	2.017	2.187	2.304	2.424	2.164	2.351	2.801	2.761	2.907	2.967	1,46	1,22
Australia	10.036	10.194	10.636	10.813	10.435	10.555	10.458	10.490	10.973	10.749	10.792	10.740	10.712	1,07	1,02
Belgica	7.944	8.248	8.267	8.312	8.412	8.576	8.510	8.684	8.614	8.521	7.903	8.388	8.021	1,01	0,94
Brasil	1.836	1.900	1.750	1.808	1.883	1.956	2.016	2.073	2.169	2.233	2.202	2.381	2.438	1,33	1,21
Chile	2.377	2.481	2.608	2.705	2.871	3.035	3.066	3.193	3.312	3.314	3.276	3.290	3.568	1,50	1,16
Colombia	823	840	859	866	868	902	898	947	972	969	1.042	1.009	1.123	1,36	1,25
Costa Rica	1.452	1.519	1.493	1.561	1.641	1.671	1.707	1.803	1.861	1.860	1.813	1.851	1.844	1,27	1,08
España	4.876	5.207	5.435	5.577	5.676	5.892	6.111	6.105	6.054	6.026	5.653	5.707	5.530	1,13	0,90
U.S.A.	13.282	13.671	13.047	13.296	13.307	13.389	13.705	13.583	13.657	13.663	12.914	13.395	13.246	1,00	0,97
Paraguay	853	880	865	875	829	815	848	901	958	1.002	1.055	1.133	1.228	1,44	1,45
Suiza	7.647	7.845	7.992	8.031	8.195	8.205	8.305	8.360	8.163	8.306	8.021	8.175	7.928	1,04	0,95
Uruguay	1.915	2.031	2.000	1.998	1.885	1.929	2.000	2.221	2.414	2.588	2.662	2.805	2.810	1,47	1,41
Venezuela	2.580	2.644	2.708	2.733	2.633	2.769	2.859	3.034	2.987	3.071	3.031	3.288	3.313	1,28	1,16
Mundo	2.311	2.385	2.382	2.437	2.499	2.582	2.663	2.735	2.831	2.860	2.815	2.981	3.044	1,32	1,14

Fuente: Banco Mundial

### 3. El riesgo político en la perspectiva del riesgo contingente del país

Las operaciones de endeudamiento de los Entes Autónomos pueden considerarse una parte del riesgo contingente del país. En efecto y dada su naturaleza jurídica, cualquier aumento en su endeudamiento puede estudiarse en conjunto con otros compromisos de la deuda pública. En este caso precisamente la figura del fideicomiso permite encarar la construcción del Parque sin incurrir en nuevo endeudamiento de UTE. En efecto es el fideicomiso con su previsión de ingresos y en general de su plan de negocios, el que pagará la emisión y el crédito que la apalanca.

### 4. El riesgo de cambio técnico

Cabe preguntarse qué podría pasar a largo plazo si por temas tecnológicos pudieran introducirse otras fuentes de energía que aconsejaran dejar de lado la eólica. O en su caso que otras técnicas permitieran un aprovechamiento mayor de la energía eólica diferente a la prevista con este Parque. Estos elementos podrían hacer caer el precio spot.<sup>13</sup> Empero, como el contrato se realiza a un precio fijo, este riesgo es *inexistente*.

*En consecuencia el riesgo entorno, descompuesto como se detalló, se considera mínimo*

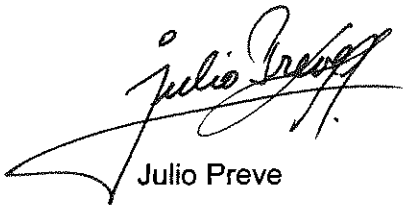
<sup>13</sup> El precio SPOT de la energía, es el costo que resulta para el Sistema Interconectado Nacional por despachar una unidad adicional de demanda, respetando los criterios de economía, seguridad y calidad vigentes. En la medida que este precio resulta de cerrar el balance entre la demanda (incremental) y los recursos de generación disponibles, es un valor que teóricamente puede cambiar hora a hora. Por otra parte, teniendo en cuenta que el parque de generación uruguayo es fuertemente hidráulico, y aún con insuficiente respaldo térmico, el precio SPOT tiene muy importantes variaciones: entre cero, por ejemplo cuando están "llenas" todas las represas y 250 U\$/MWh, (en épocas de sequía extrema).

## SECCIÓN VI. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El dictamen se construye a partir de la asignación de ponderadores y puntajes a los factores de riesgo que integran cada área de riesgo (los títulos, la administración en sus tres agentes, los activos subyacentes y el flujo de fondos, y el entorno). Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo, van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Éste se corresponde con una nota de acuerdo al manual de calificación.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos y cuantitativos - tanto los presentados por el estructurador como los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los certificados de participación tipo A recogen la calificación AA (uy) de la escala de nuestra metodología; y los certificados de participación tipo B la calificación A(uy) de nuestra metodología.<sup>14</sup>

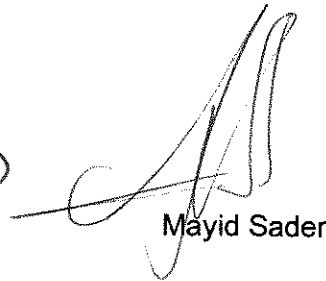
Comité de Calificación



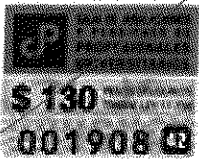
Julio Preve



Martin Durán



Mayid Sader



<sup>14</sup> CATEGORÍA AA.uy Se trata de instrumentos que presentan un escaso riesgo de inversión, ya que evidencian un muy buen desempeño y adecuada capacidad de pago. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, dan buena satisfacción a todos los análisis practicados aunque incorporando una ligera sensibilidad a variaciones económicas o de mercado. El comité calificador entiende que de producirse cambios desfavorables predecibles en los activos o sus flujos, en los sectores económicos involucrados, o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría sustancialmente el riesgo. Y que de ocurrir cambios desfavorables improbables en el entorno -mercados, políticas públicas- la administradora igualmente confiere seguridades como para no aumentar sustancialmente el riesgo del instrumento. **Grado de inversión óptimo con observaciones.**

CATEGORÍA A.uy Se trata de instrumentos que presentan para el inversor un riesgo bajo ya que evidencian un buen desempeño y una buena capacidad de pago. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, y las características del entorno, dan satisfacción a los análisis practicados. A juicio del comité calificador solo en casos extremos, eventuales cambios en los activos o sus flujos, en la sociedad emisora, en los sectores económicos involucrados, o en la marcha de la economía, pueden incrementar levemente el riesgo del instrumento, que se muestra discretamente sensible a variaciones en las condiciones económicas o de mercado. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es baja y compatible con la capacidad de la entidad de manejarlos, aunque incrementando también levemente el riesgo. **Grado de inversión con observaciones.**

***ANEXO I***  
***INFORME DE CONTINGENCIAS JURÍDICAS***

**"FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA"**

**INFORME DE CONTINGENCIAS JURÍDICAS.**

ÍNDICE

I – El Proyecto Pampa	
A. Introducción	2
B. Contratos del Proyecto	3
C. Contratos de la Emisión	5
D. Esquema del Proyecto	5
II – El Fideicomiso Financiero Pampa	6
A. Objeto, patrimonio y causa contractual	6
B. El rol de UTE como gestor y fideicomitente	8
C. Del préstamo para el financiamiento de largo plazo.	10
Su preeminencia en el negocio fiduciario.	
Parámetros de la negociación	
D. De la condición resolutoria de la cláusula 11	13
E. Programa de emisión, suscripción e integración	13
F. Otros apuntes sobre el contrato de fideicomiso	14
III – Análisis de riesgos jurídicos asociados a la estructura	16
A. Contingencias subjetivas	16
B. Contingencias objetivas	20
IV – Conclusión	28

## **I - EL PROYECTO PAMPA.**

### **A - Introducción.**

En el marco de los lineamientos estratégicos trazados por el Estado en atención a la creciente necesidad de incrementar la generación de energía eléctrica para su incorporación al sistema nacional y con especial énfasis en las formas de generación basadas en energías renovables y complementarias a la oferta hidroeléctrica ya existente; la Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (UTE); viene desarrollando varias iniciativas en el sentido, dentro de las cuales figuran los emprendimientos relacionados con la energía eólica. El Proyecto PAMPA (en adelante e indistintamente el "Proyecto" o el "Parque eólico"), se enmarca en este ámbito y consiste en la construcción, operación y mantenimiento de una central de generación eólica conectada al Sistema Interconectado Nacional. El emprendimiento abarca todas las etapas de suministro, instalación y montaje de 59 aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores.

UTE asume un rol protagónico y polifacético en el emprendimiento. Es quien ha promovido su nacimiento y asume en la estructura jurídica diversos roles contractuales, destacándose su función de Gestor; además de ser fideicomitente y futuro beneficiario del fideicomiso financiero, en tanto se obliga a realizar inversiones iniciales a cuenta de su derecho como suscriptor de determinados certificados de participación; además de constituirse en comprador del 100% de la energía generada por un plazo de 20 años.

Para dar vida al Proyecto y en base a la experiencia acumulada en la ejecución de iniciativas similares, la UTE ha seleccionado como locación geográfica las cercanías de la denominada "Estación Pampa", situada a la altura del kilómetro 320 de la ruta nacional N° 5. Según las emergencias del Prospecto Informativo, en dicha zona UTE viene realizando mediciones de viento por más de cinco años con resultados muy favorables para su aprovechamiento energético.

UTE ha seleccionado al contratista responsable de la implantación y funcionamiento del parque eólico y se encuentran encaminadas las negociaciones para obtener financiamiento de largo plazo. Según el capítulo IV.3 del Prospecto Informativo, UTE formalizó una convocatoria en el mes de mayo de 2013 invitándose a 11 fabricantes mundiales de reconocida trayectoria en la actividad. El proceso de selección requería que los oferentes presentaran ofertas de financiamiento. Se recibieron ofertas por 8 de ellas en el mes de agosto. Luego de su evaluación detallada por cuadros técnicos y financieros del ente, ***“en diciembre de 2013 se seleccionó a NORDEX SE, empresa alemana líder mundial en construcción y operación de parques eólicos, y con una presencia destacada en el mercado nacional”***. En cuanto al financiamiento y en caso de la seleccionada Nordex SE, la oferta ***“fue presentada por el banco estatal KFW, conjuntamente con una cobertura de riesgos suministrada por Hermes, una agencia estatal alemana con foco en la promoción de exportaciones”***.

### **B - Contratos del Proyecto.**

Siguiendo la clasificación propuesta en el Prospecto Informativo, bajo este acápite tenemos: el contrato de Gestión, el de compraventa de energía (PPA), el de financiamiento

de largo plazo, el contrato de Construcción llave en mano y el contrato de Garantía, Operación, Garantía y Mantenimiento.

## El contrato de Gestión.

Celebrado entre UTE y República Afisa como fiduciaria. El objeto de este contrato es encomendar a UTE la gestión integral del Proyecto y asimismo brindar asistencia al fiduciario en todos aquellos aspectos operativos que sean necesarios. Su obligación de gestión principal refiere precisamente a la coordinación y contralor de cumplimiento de todos los contratos del Proyecto. La contraprestación es el precio (*retribución*) que a favor de UTE establece la cláusula 7 del contrato de Gestión, durante los 20 años de su plazo; precio que se establece con base anual y diferenciada para la etapa de construcción y para la etapa de operación.

Si bien en la cláusula de objeto (3), se detallan en forma enunciativa las obligaciones de UTE en ocho ítems distintos, en realidad el primero de ellos **“(i) Gestión de los Contratos del Proyecto”**, conceptualmente engloba a los restantes siete (monitoreo de la construcción, gestión de permisos regulatorios, gestión de pólizas de seguros, gestión de financiamiento de largo plazo, gestión operativa del parque eólico, auditorías e informes y normativa laboral). Parece claro que *gestionar todos los contratos del Proyecto* jerarquiza una función de coordinación que se desdobra en dos ámbitos de acción: por un lado las gestiones relacionadas con el cumplimiento de las obligaciones asumidas por todas las partes en las respectivas convenciones, y por otro, las gestiones que se vinculan con el cumplimiento de las obligaciones ya no de fuente convencional, sino legal o reglamentaria.

Así, realizar un monitoreo de la correcta ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano, solicitando por ejemplo los pagos según el cronograma de avances pactados; negociar los mejores términos un préstamo para el financiamiento de largo plazo del emprendimiento; gestionar el fiel cumplimiento del plan operativo; son ejemplos claros de lo primero. Gestionar y obtener los permisos regulatorios (ambientales, uso del espacio aéreo, autorizaciones departamentales, de conexión, ingreso y ocupación del espacio seleccionado para el emplazamiento de los aerogeneradores); elaborar y brindar al fiduciario los informes donde se constate el cumplimiento de las normas laborales, previsionales y de seguridad e higiene laboral; son claros ejemplos de lo segundo.

Es importante anotar que la cláusula 5 obliga a la UTE a la **“suscripción y gestión de los contratos de arrendamiento, con destino a la construcción e instalación del Proyecto...”**.

La primera particularidad que debe mencionarse es que estos contratos locativos son los únicos en que el fiduciario no es parte formal, ya que es la UTE quien contrata directamente con los arrendadores. Lo segundo, añadidura de lo anterior, es que el obligado al pago del precio de los arrendamientos es lógicamente la UTE. Sin embargo, quien paga es el fideicomiso, o más precisamente el fiduciario en su rol de agente de pago y con el patrimonio del fideicomiso. En efecto, la tarea de *gestión* de los arrendamientos incluye *“su inscripción y su cesión al fideicomiso”* (inciso 1, C. 5). Pero el inciso siguiente previene: **“En caso que no sea posible la cesión de los referidos contratos a favor del Fideicomiso, el precio, gastos y costos que el Gestor deba abonar en cumplimiento de dichos contratos, serán de cargo del Fideicomiso”**.

El Contrato de Fideicomiso no da cuenta de la cesión aludida pero es claro que el precio de los arriendos y los gastos asociados, serán siempre soportados por el patrimonio del fideicomiso; con o sin cesión de dichos contratos a la estructura.

Debemos armonizar esta cláusula 5 del contrato de Gestión con la cláusula 19 del contrato constitutivo del fideicomiso financiero (obligaciones del fiduciario), cuyo literal c) dice *“Realizar los pagos que correspondan bajo los Contratos del Proyecto”* y el literal e) refuerza que el fiduciario deberá realizar los *“demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso (...) y los contratos de arrendamiento referidos al Proyecto”*.

Así las cosas es evidente que el pago de los arrendamientos será un pasivo del fideicomiso. Se debe precisar además, que el patrimonio del fideicomiso se hará cargo únicamente del *“precio, gastos y costos que el Gestor deba abonar en cumplimiento de dichos contratos”*. De modo alguno puede incluirse bajo esta frase los eventuales daños y perjuicios que puedan ocasionarse al arrendador, pues la cláusula VIII de dichos contratos establece que responderá la UTE como arrendataria.

En la medida que estos contratos ya están perfeccionados y en atención a lo observado por el BCU, entendemos que resulta conveniente realizar la cesión de los mismos al fideicomiso según la previsión de la cláusula que viene de comentarse.

#### Contrato de Construcción Llave en Mano.

Celebrado entre República Afisa como Fiduciario y la empresa NORDEX. En términos generales este contrato regula los compromisos y garantías que asume Nordex como constructor del parque eólico y las garantías de crédito del fideicomiso. Su objeto comprende el suministro, instalación y montaje de todos los aerogeneradores, la estación de control central y las instalaciones eléctricas, accesos al parque y demás insumos conexos que se requieran para el completo y correcto funcionamiento del parque. Se prevé un plazo de 15 meses y medio hasta el inicio de la operación efectiva, contado desde la orden de comienzo de los trabajos.

#### Contrato de Operación, Garantía y Mantenimiento.

Une a las mismas partes que el anterior y regula los compromisos y garantías asumidos por el contratista pero en relación a la operación y mantenimiento del parque por un plazo inicial de 5 años renovables a opción del Fiduciario.

#### Contrato de Financiamiento Largo Plazo.

Las implicancias de este contrato son centrales en la estructura de marras. En primer lugar porque aún no ha sido celebrado y sin embargo se trata del contrato destinado a financiar el 70% del Proyecto. Estos tópicos serán abordados con mayor detenimiento en los siguientes capítulos, pero vale aquí adelantar que las entidades financieras son todas de propiedad del estado alemán y ya se encuentran realizando el *due diligencie* relacionado con el otorgamiento del préstamo.

#### Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica (PPA).

Por este contrato, UTE se obliga a comprar toda la energía del parque eólico generada y entregada a su red de transmisión y distribución; incluso garantiza la compra de energía



que no sea generada por motivo de indisponibilidad de su red de transmisión. Se toma como punto de referencia las disposiciones de los decretos 403 y 567 de 2009 que establecieron las pautas generales para los contratos de compraventa de energía eólica con promotores privados y según las experiencias ya realizadas.

La contratación tendrá un plazo de 20 años contados desde el comienzo de la operación y tendrá un precio que partirá de los U\$S 63,5 / MWh (base diciembre 2010) el que se irá indexando en forma anual y en base a una fórmula prefijada en el contrato.

### **C - Contratos de la Emisión.**

Se clasifican como contratos de la Emisión, en primerísimo y central lugar el Contrato de Fideicomiso Financiero, el ya comentado contrato de Gestión, el Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación y los contratos que vinculan al Fideicomiso con la Bolsa de Valores de Montevideo, a saber: Contrato de Entidad Registrante y Contrato de Entidad Representante.

En el siguiente capítulo nos dedicaremos al estudio del contrato de fideicomiso y en la medida que el análisis lo requiera, haremos las referencias que se entiendan del caso a las demás convenciones citadas.

### **D - Esquema del Proyecto.**

Con todo lo dicho hasta aquí y siguiendo las emergencias del Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, se puede esquematizar la estructura operativa financiera de la siguiente forma:

- a) La inversión inicial para la implementación del Proyecto estructurado en el Fideicomiso requiere un monto del orden de los U\$S 323.000.000, comprensivo del costo de los aerogeneradores en el sitio, todos los insumos, trabajos e infraestructura necesaria para su instalación, operación, mantenimiento, así como los gastos, comisiones, reservas y demás contingencias asociadas. En este proceso de instalación del parque son las figuras principales UTE como Gestor y asimismo comprador de toda la energía eléctrica (PPA) y NORDEX como contratista encargado de la construcción del parque, su operación y mantenimiento.
- b) La inversión tendrá un fondeo con un préstamo de largo plazo del orden de los U\$S 222.000.000, lo que representa el **70% del monto total de inversión** y como tal será el principal pasivo del Fideicomiso. El financiador será el banco alemán KFW/Bayern LB y Hermes el asegurador.
- c) **El otro 30% de la inversión** será cubierto por la emisión conjunta de Certificados de Participación en dos series (A y B), cuyo monto total máximo de U\$S 100.000.000 y que darán a sus titulares derechos de participación sobre el resultado y el remanente del Fideicomiso. Los Certificados de Participación Serie A se emitirán por hasta U\$S 15.000.000 y los de la Serie B por hasta el equivalente al 100% de la emisión, pero la emisión en este caso dependerá del monto emitido de los certificados de la Serie A, es decir, el monto máximo de la emisión de la Serie B tendrá un tope de U\$S 100.000.000, pero se deducirá el monto de los certificados de la Serie A efectivamente emitidos. La Serie A representa en términos aproximados el 16% y la Serie B el 84% en relación a la inversión proyectada mediante el mecanismo de la emisión bursátil. A su vez, los certificados de participación de la Serie B tendrán a la UTE como inversor por el

20% de total de la emisión, monto que el ente se obliga a pagar al Fideicomiso por adelantado, esto es, antes de la emisión y a cuenta de su participación. Los restantes certificados de participación de la Serie B, que representan el 64% de la emisión total, serán ofrecidos públicamente al igual que los certificados de participación de la Serie A. Finalmente, los inversores denominados “minoristas” que adquieran los certificados de participación de la Serie A tendrán la opción irrevocable de vendérselos a la UTE, quien además les garantiza un retorno mínimo en dólares, según las estipulaciones de dicho contrato.

## **II - “FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA”.**

Dada la multiplicidad de contratos que involucra el Proyecto y para evitar confusiones en las referencias, nos referiremos al contrato constitutivo del negocio fiduciario como el Contrato y a las demás convenciones relacionadas por su denominación completa.

El Contrato se firmó el pasado 20 de febrero de 2014 y fue modificado el pasado 11 de junio, por lo cual el texto analizado es la versión actualizada a partir de su modificación.

La cláusula 2 define a los constituyentes: a) LA FIDUCIARIA es República Administradora de Fondos de Inversión SA (REPÚBLICA AFISA); b) LOS FIDEICOMITENTES son los suscriptores iniciales de los Valores y la UTE.

LOS BENEFICIARIOS serán los titulares de los certificados de participación y la UTE, en su calidad de titular.

### ***A - Objeto, Patrimonio y Causa Contractual.***

La lectura de las siguientes cuatro cláusulas (3 a 6), nos permiten delimitar con precisión el objeto y la finalidad del fideicomiso, pautas contractuales, que cotejadas con el resto del pliego convencional y los contratos del Proyecto, nos permiten delimitar la causa contractual.

Dado que el objeto de los contratos no es otro que el objeto de las obligaciones asumidas, el Fideicomiso Pampa se constituye para integrar un patrimonio con los aportes iniciales realizados por UTE, y los que en su momento realicen los demás fideicomitentes (suscriptores iniciales), importes que serán un *activo* para la ejecución integral del Proyecto.

Los demás “Activos” definidos en la cláusula 1 (Definiciones), coinciden con la delimitación patrimonial de la cláusula 4: (b) los Aerogeneradores, (c) los créditos emergentes del contrato de compraventa de energía, (d) los activos financieros en los que invierta el Fideicomiso (cláusula 21) y *“todos los demás bienes, derechos de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso emergentes del propio funcionamiento del Fideicomiso y de las colocaciones transitorias realizadas en valores”*. La transcripción de esta última frase obedece a cierta cavilación en relación al lugar donde ubicamos a los fondos provenientes del préstamo para llevar a cabo la operación, habida cuenta de su entidad y sobre todas las cosas, que aún no se ha obtenido.

A primera vista, es dable interpretar que el tenor residual de la frase pretende – en aras de la seguridad jurídica – delimitar el patrimonio de afectación con la mayor laxitud posible; pues de otro modo habría que listar todos los *bienes y derechos de cualquier*

*naturaleza* que la dinámica del negocio fiduciario puede llegar a representar patrimonio del fideicomiso, bajo riesgo de plasmar una taxatividad no deseada.

En una segunda vista y en nuestro modesto entender, la cláusula deja la duda del tratamiento que recibirá el monto procedente del contrato de préstamo que se está negociando. Naturalmente, no puede al tiempo de la constitución del fideicomiso estimarse este aspecto, pues el préstamo no existe. No menos obvio es que el contrato de préstamo lo suscribirá la Fiduciaria con una institución bancaria extranjera y que al concretarse representará un **pasivo** del fideicomiso. Empero, la definición de Pasivos en el Contrato, es mucho aún más laxa que la de Activos: *“todos los pasivos (contingentes y no contingentes) que se generen a lo largo de la vida del Fideicomiso como consecuencia de su **celebración, ejecución y liquidación**”*. Claramente el préstamo no es un pasivo generado en la constitución, menos aún es visible en la futura liquidación (ya por cumplimiento del objeto, ya por incumplimiento que determine la insuficiencia patrimonial y menos aún de operar la condición resolutoria de la cláusula 11, pues justamente el préstamo no sería otorgado). De lo cual, el perfeccionamiento del préstamo y su inclusión como pasivo del Fideicomiso corresponde a la etapa de ejecución, en la cual no nos encontramos hoy.

Firmado que sea el contrato de Préstamo - en los términos y condiciones que negocie la UTE - la Fiduciaria estará obligada a devolverlo, pero lógicamente no lo pagará con su patrimonio, sino con el patrimonio del fideicomiso pues para ello está mandatada.

Pero a su vez deberá dar un destino a los fondos provenientes del préstamo, que es exactamente el mismo que dará al patrimonio del Fideicomiso definido en la cláusula 4 del Contrato, o sea, quedar afectado *“única y exclusivamente a la ejecución del Proyecto y sólo podrán ejercitarse respecto de él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes”*. A mayor ahondamiento, en la definición de Activos y en el citado literal (e) de la cláusula 4 quedan comprendidos *“todos los derechos económicos, presentes y futuros, que forman parte del patrimonio del Fideicomiso”*. Abona esta interpretación la cláusula 6 inciso 2: *“Con los fondos aportados por los Fideicomitentes y los que se obtengan con el Préstamo, el Fiduciario llevará adelante el Proyecto y a tales efectos, contratará al Gestor (UTE) para la ejecución integral del Proyecto”*.

Por su parte, parece claro que el banco financiador no es un fideicomitente en la estructura, tampoco será beneficiario y tal vez por esa razón no exista una definición concreta de los **“fondos”** provenientes del préstamo. Puede convocarse para su correcta interpretación, la distinción conceptual entre patrimonio del fideicomiso de patrimonio fideicomitado. Si bien la Ley 17.703 utiliza ambas expresiones sin definir las, entendemos que en el primer caso nos referimos al patrimonio en su comprensión general de universalidad de activos y pasivos y en el segundo caso a los bienes y derechos que se transfieren y quedan afectados concretamente al pago de los valores que emita el fideicomiso financiero.

En suma y reconociendo que el tema es opinable, entendemos que desde el punto de vista material, la Fiduciaria dispondrá conforme al Contrato del dinero que se obtenga para la financiación del Proyecto y **tales importes deben ser considerados como integrantes del patrimonio del fideicomiso** en el ámbito de la cláusula 4 del Contrato y - a falta de mención expresa - en el continente residual de su literal e.

Dicho esto, se imponen algunos comentarios sobre la causa justificante del Contrato. Nos inclinamos por la postura doctrinaria que considera al fideicomiso como un negocio jurídico de segmentación patrimonial. Este rasgo no es privativo del fideicomiso y no es tampoco su primera admisión legal. Basta leer la Ley 16.774 donde ya se definía a los fondos de inversión como patrimonios de afectación independientes. No obstante, con la sanción de la Ley 17.703 se cristaliza el reconocimiento legal de un mecanismo típico para estructurar y obtener esta finalidad.

Es insoslayable apreciar que –al menos en la estructura de marras – la demarcación de la causa contractual no se explica tan sólo recurriendo a la *ventaja o provecho que le procura la otra parte* (artículo 1287 del Código Civil); pues sin desmedro de su rectitud, este corolario no luce auto satisfactorio si apreciamos que existen intereses de terceros que no son partes del Contrato, pero son partes relevantes de la operación económica. Del mismo modo, la UTE juega un rol polifacético en el negocio, asumiendo en forma simultánea obligaciones de gestor, de garante, se obliga a comprar toda la energía que genere el parque, es fiduciante y será beneficiario. Lo que en verdad justifica la voluntad de obligarse es la comprensión de un conjunto de intereses sucedáneos a la pluralidad de relaciones jurídicas que se traban respecto del patrimonio segmentado de afectación entre el fideicomitente, el fiduciario, el o los beneficiarios y además **los terceros**, que en el caso son varios y juegan un papel preponderante en la ejecución del emprendimiento.

Tales intereses son públicos y privados. En cuanto a lo primero, es lógico anotar que la UTE como persona jurídica pública está llevando a cabo una política energética anunciada y tendiente a dinamizar la matriz energética renovable de fuente no hidráulica, y esto informa de una causa de interés general. Lo mismo puede decirse sobre la decisión de invertir ahorros previsionales en operaciones del mercado bursátil.

Pero el interés o causa pública no es suficiente para la concreción del Proyecto; se requiere una inversión de tal porte que requiere obtener un financiamiento de largo plazo y asimismo emprendedores de reconocida capacidad para construir, operar y mantener el Parque Eólico. Aquí surgen los intereses privados del constructor-operador, del banco exterior que financiará los otros 2/3 de la inversión, de los inversores que adquieran valores de la emisión, ya sea en forma originaria o en un mercado secundario. En todos estos casos, la causa será el provecho económico que le reporte a cada uno la ejecución y fiel cumplimiento de las prestaciones recíprocas.

En fin, es en la comprensión y conjunción de todos estos intereses en la globalidad del negocio y más allá del acto formal de constitución y transferencia patrimonial, que encontramos la causa que da nacimiento al fideicomiso.

Podemos sintetizar recurriendo al Contrato que define como **finalidad** del Fideicomiso – precisamente – suscribir los Contratos del Proyecto (descriptos en ut retro), *“siguiendo las recomendaciones y bajo los términos y condiciones que le indique la UTE”*; y culmina enfatizando que los contratos del Proyecto, conjuntamente con el Contrato establecen *“el marco dentro del cual se desarrollará la actividad del Fiduciario a los efectos de que el Fideicomiso cumpa su fin”*.

## **B - El rol de UTE como Gestor y Fideicomitente**

La multiplicidad de roles y funciones que asume el ente trascienden el título. Sin embargo, preferimos partir de estos dos elencos de acción, pues de una forma u otra,

todas las demás funciones son desprendimientos de ellos. Así tenemos que UTE: **a)** se vincula a través del contrato de Gestión que suscribe con la Fiduciaria, convención que lo coloca como promotor del emprendimiento, asumiendo las tareas de negociador, coordinador y controlador de todos los demás contratos del Proyecto (véase comentarios supra relacionados sobre la cláusula 3 del Contrato de Gestión); **b)** se vincula además como Fideicomitente, con la particularidad que si bien este papel no lo juega solo, pues también están los suscriptores iniciales, lo cierto es que la aparición de estos actores es de previsión futura, en tanto la UTE ya está obligada a realizar los aportes (transferir) que establece la cláusula 7 del Contrato, lo que representa el punto de inicio del patrimonio fiduciario y como se verá seguidamente, una de las garantías que asume la UTE frente a los titulares de los certificados de participación de la Serie A.

En efecto, la norma citada dice que **en forma previa a la emisión** la UTE se obliga a aportar en dinero un monto mínimo equivalente a 20% de la emisión de los Certificados de Participación. Este aporte será un adelanto por cuanto queda dicho que el Fideicomiso lo registrará a cuenta de la suscripción de Certificados de Participación por parte de UTE y asimismo que si este adelanto de UTE es superior al 20% el exceso le será devuelto con parte de los fondos que reciba a través del procedimiento de emisión. Dado que se prevé una emisión total de U\$S 100.000.000 este aporte equivale a un mínimo de U\$S 20.000.000.

En este escenario de actuación reviste particular interés el ligamen jurídico que se proyecta suscribir entre los inversores de los CP serie A y la UTE denominado "Opción de Venta de Certificados de Participación". Se trata de otra de las garantías o mitigante de riesgos que UTE pone al servicio de la ejecución del negocio. Se trata de una opción irrevocable a favor de los titulares de los CP serie A de venderle a UTE dicho valores, con un retorno mínimo asegurado en dólares.

Con lo que viene de decirse, se hace patente la participación de UTE como beneficiario del Fideicomiso. Realizará el aporte antedicho en dinero, a cuenta de los Certificados de Participación de la Serie B (CP serie B), que adquirirá en su oportunidad y además concede a los titulares de los CP serie A una opción irrevocable de comprarles estos títulos.

Véase además que el compromiso económico asumido por UTE - en tanto Fideicomitente - es potencialmente mucho mayor al equivalente al 20% de la emisión que viene de comentarse. La misma norma contractual dice que: **"adicionalmente todos los fondos que sean necesarios para la Finalización del Proyecto en caso que no sean suficientes, como originalmente presupuestado, los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los valores"**. Finalización del Proyecto equivale a Recepción Provisional del Suministro según el contrato de Construcción Llave en Mano. Esta recepción debe configurarse antes de transcurridos 475 días desde la fecha de inicio, que se define como el día en que el contratista reciba la notificación de comienzo del suministro (c. 4.3 y 6.1). Esta es, *grosso modo*, la participación de UTE como gestor y fideicomitente - beneficiario.

Pero UTE asume un rol clave que no refiere directamente al de Gestor y tampoco al de Fideicomitente; se trata de la compra de toda la energía que genere el parque eólico como consecuencia de la ejecución del Contrato de Compraventa de Energía.

En este sentido, la cláusula 8 del Contrato, pone a cargo de UTE y en forma adicional a los aportes que viene de señalarse, la obligación de hacer adelantos por compra de energía no generada. Esta nueva garantía – no se utiliza el término en su sentido jurídico estricto sino como factor mitigante de contingencias – está reservada para el supuesto que “*por cualquier motivo*” el Proyecto no se termine y esté en funcionamiento dentro de los 24 meses del inicio de la ejecución del contrato de Construcción Llave en Mano. En tal supuesto y a partir del mes 25 UTE comenzará a adelantar pagos en forma mensual por compra de energía considerando la energía esperada a ser generada. Lógicamente en este supuesto, se genera un pasivo *contingente* a cargo del fideicomiso que deberá pagar a la UTE mensualmente a partir del año 10 siguiente al cumplimiento del mes 25 señalado y en un plazo de 5 años, cuyas demás condiciones figuran en la citada cláusula 8 del contrato, sin perjuicio de anotar que este pago quedará siempre subordinado a la cancelación previa del Préstamo y gastos del fideicomiso, según la cláusula 12 que se comentará seguidamente.

***C - Del préstamo para el financiamiento de largo plazo. Su preeminencia en el negocio fiduciario. Parámetros de la negociación.***

Respecto de esta contingencia contractual, neurálgica para el éxito del emprendimiento, el Contrato aborda su tratamiento en diversas cláusulas destacándose en primer lugar la novena donde figuran las condiciones a partir de las cuales la UTE en su carácter de Gestor está negociando la obtención del préstamo con las entidades financieras propuestas. Las condiciones mínimas son:

- a) Que el monto mínimo del préstamo represente 2.33x el monto total de la emisión, o sea, **233 millones de dólares**.
- b) Que la Tasa Interna de Retorno (TIR de la deuda) sea como **máximo del 7.60%**, tomándose a efectos del cálculo los gastos asociados a la ejecución del préstamo, comisión del asegurador del crédito, *due diligence* y cuenta de reserva. Debe quedar claro que se trata de la TIR de la deuda, esto es, el interés compensatorio máximo que podrá obtener el financiador como consecuencia del mutuo. Nada tiene que ver esto con la TIR de los certificados de participación.
- c) Que el índice de cobertura máxima para habilitar la distribución de dividendos sea de 1.2x.
- d) **Plazo mínimo de 15 años** desde el comienzo de la operación del Proyecto.

De no lograrse estas condiciones mínimas, no se firmará el Préstamo, configurándose la condición resolutoria de la cláusula 11; salvo que la Asamblea de Titulares apruebe los nuevos términos que surjan de la negociación del préstamo, decisión que deberá ser aprobada por el 75% de los Titulares de Certificados de Participación de ambas series. Cabe anotar que el BCU ha observado que la totalidad de las condiciones del préstamo deberán contar con la aprobación de ese porcentaje titulares y no únicamente cuando las condiciones básicas no se obtengan.

El inciso quinto define a las obligaciones que surgen del préstamo como “*Obligaciones Garantizadas*”, y “*de conformidad con las condiciones que UTE en su calidad de Gestor le indique, el Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, queda habilitado a afectar bienes presentes o futuros, constituir fideicomisos de garantía al cual se transfieran activos del Fideicomiso, hipotecas, prendas, cesiones de créditos o de flujos de fondos, entre otro tipo de gravámenes admisibles*”. Con esto se instrumenta un abanico

de posibles garantías del préstamo, cuya definición dependerá de las exigencias del banco financiador y de las negociaciones en trámite.

Los dos incisos restantes de esta cláusula establecen un verdadero programa de ejecución de la garantía seleccionada, que luce exorbitado de las previsiones del sistema creado por el legislador en la Ley 17.703 (en adelante LF), al menos en dos aspectos, a saber: **a)** el mandato fiduciario entre el fideicomitente (UTE) y la Fiduciaria, cede, se hace inoperante, o sencillamente desaparece ante la configuración de cualquier incumplimiento del préstamo, pasando a recibir instrucciones directamente de su acreedor, ergo un tercero y **b)** si entendemos que el incumplimiento del préstamo es de tal magnitud que impone la ejecución de la garantía (en cualquier caso la caución serán los Activos del fideicomiso), sugiere un escenario de insuficiencia patrimonial (artículo 31 LF), donde se estaría desoyendo su tenor pues los titulares y las asamblea nada tendría que resolver sobre la administración y eventual liquidación del patrimonio, en virtud de la sustitución del sistema legal por el convencional pactado en esta cláusula 9.

Cabe detenerse para señalar - habida cuenta que el préstamo está en vías de negociación - que no podemos abrir comentarios sobre todas sus consecuencias en la estructura y menos aún sobre la garantía que se convenga, más allá de los establecido en el Contrato. En todo caso sería motivo de ulterior opinión, si ésta nos fuera solicitada una vez se hayan perfeccionado el préstamo y la garantía en cuestión.

Esto no es óbice de adelantar algunos conceptos sobre el programa propuesto para el financiamiento de largo plazo y su garantía en el ámbito de la Ley 17.703 y más específicamente en las regulaciones sobre fideicomisos financieros.

Lo primero es señalar que la solución convencional **tiene asidero jurídico**, el que debe ubicarse en el ámbito de la autonomía de la voluntad privada, desprendimiento del principio de legalidad consagrado en el artículo 10 de nuestra Carta Magna "Ningún habitante de la República será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo que ella no prohíbe". La LF no reguló específicamente la intervención de partícipes usuales en los fideicomisos financieros, que en la práctica suelen ser figuras preponderantes, verbigracia: operadores, administradores, gestores, constructores, etc; que contratan con el Fideicomiso llevando adelante la ejecución misma del negocio fiduciario y percibiendo sus contraprestaciones del patrimonio afectado al mismo. Todos ellos son en el contexto de la LF **terceros**. Es tan tercero el universo de sujetos alcanzados por la oponibilidad registral emanada del artículo 17, como aquel que contrata con el Fiduciario y tiene un derecho exigible contra el patrimonio fideicomitado. Esto no significa veda o limitación alguna a que exista - como en el caso de marras - una entidad extranjera que preste el 70% de la inversión necesaria para llevar a cabo un proyecto estructurado en un fideicomiso y que sea éste patrimonio y no el del quien reciba el préstamo el que finalmente responda de su pago. En todo caso, se deberá apelar a las disposiciones generales que disciplinan este contrato así como los accesorios de garantía en nuestro en el Código Civil.

Tan cierto como lo anterior, es que nos resulta innecesaria la exigencia de establecer una garantía determinada para el pago del préstamo. Si convenimos que del juego de los artículos 6, 7 y 8 de la LF, el patrimonio fideicomitado quedará separado, individualizado y afectado exclusivamente al cumplimiento de sus fines, quedando a la vez blindado contra las acciones individuales y colectivas de los acreedores de los constituyentes; y si

agregamos que por disposición contractual todos los Activos del Fideicomiso (patrimonio de afectación), se aplicarán a pagar el préstamo, parece obvio que la garantía de repago es intrínseca a la propia naturaleza del instituto.

A mayor ahondamiento, la estructura de marras presenta una cláusula que despeja todo resquicio sobre la forma en que el Fiduciario deberá hacer frente a los pagos bajo el fideicomiso. Nos referimos a la **cláusula 12** denominada **“Subordinación al pago de Préstamo y gastos del Fideicomiso”**. Véase que la norma no establece propiamente un orden de prelación; antes bien, subordina cualquier pago que pudiera corresponder a los propios beneficiarios (titulares de certificados de participación), a la **“cancelación previa de los gastos del fideicomiso, las obligaciones y compromisos asumidos bajo el Préstamo y luego.....”**, todo lo demás.

Dicho esto y en nuestro modesto entender, constituir una garantía específica a la interna del fideicomiso, sólo encuentra explicación en una manifestación de voluntad indeclinable de la entidad financiadora, ergo una exigencia contractual, que en puridad de conceptos y según la legislación vernácula (ley y jurisdicción del contrato según cláusula 15), no era menester pactar.

En segundo lugar y reiterando que de todos modos la solución propuesta no tiene obstáculos jurídicos, corresponde hacer alguna reflexión prospectiva sobre las consecuencias del programa de ejecución por incumplimiento disciplinado en los dos últimos incisos de la cláusula novena.

Así, en un escenario de incumplimiento insubsanable del préstamo, la Fiduciaria deberá: **“instruir la ejecución o enajenación de la totalidad o parte de los Activos (...) a una entidad que, reuniendo los requisitos técnicos y financieros requeridos en dichas garantías (un “Sucesor Calificado”) resulte adjudicatario de los Activos de acuerdo a procedimientos competitivos que incluyan mecanismos de publicidad que sean comercialmente razonables bajo las circunstancias. El producido de dicha ejecución se aplicará al repago de las Obligaciones Garantizadas y cualquier remanente corresponderá al Fideicomiso.”**

El párrafo genera cierta duda, tal vez porque no se sabe aún cuál será la modalidad de garantía seleccionada. En concreto y de seleccionarse la constitución de un fideicomiso de garantía, se está anunciando de antemano la sustitución del fiduciario por una figura ajena al instituto (*sucesor calificado*), tornando incomprensible la constitución de dicha garantía con la transferencia patrimonial que ella implica. Si partimos de la base que la obligación típica que asume el fiduciario en estos casos es precisamente ejecutar la garantía frente al incumplimiento de la obligación principal y según las instrucciones del acreedor; mal puede ese fiduciario **“instruir la ejecución..”** a un tercero que venga a sustituirlo en dicha función. Esto equivale a admitir que el fiduciario designado era un mero nuncio. En fin, entendemos que la cláusula comentada tiene una redacción imperfecta, que deja lugar a interpretaciones con consecuencias inciertas.

La parte final de la norma establece que el titular del Préstamo podrá instruir al fiduciario para que éste proceda a instrumentar **“la cesión de todos los Contratos del Proyecto (con la excepción del Contrato de Gestión y los Contratos de Seguros) a favor del Sucesor Calificado...”**. Cabe **observar que se debió excluir también a los contratos de arrendamiento** por cuanto estos son **los únicos en que el Fiduciario no es parte**, limitándose a su respecto a cumplir las tareas de administración y agente de pago en la



medida que el precio de los arriendos es otro pasivo del fideicomiso. Los contratos de arrendamiento no surgen cedidos a esta estructura, sin perjuicio de señalar que dicha cesión es viable pues está prevista en la cláusula 5 del Contrato de Gestión.

#### ***D - De la Condición Resolutoria de la cláusula 11.***

En realidad se trata de dos condiciones resolutorias expresas, que según su descripción en el contrato, se compadecen con el sentido jurídico de los artículos 1427 y 1428 del Código Civil, en la medida que ninguna de ellas determina la suspensión de la ejecución del contrato, pero de verificarse producen el efecto típico: la extinción de derechos.

La del inciso primero refiere a la eventualidad que no se suscriba la totalidad de los valores ofrecidos, en cuyo caso el Fiduciario no procederá a realizar la emisión, circunstancia que **determinará que el fideicomiso se resuelva en forma automática**. El Fiduciario procederá en tal supuesto y en un todo de acuerdo con la solución legal, a devolver a UTE los fondos remanentes en el patrimonio del fideicomiso, así como a ceder los derechos y créditos emergentes de los contratos del Proyecto que se hubiesen firmado.

La del inciso segundo refiere a la eventualidad de no lograrse el financiamiento para el Proyecto en cumplimiento con los preceptos de la cláusula 9 que viene de analizarse. En ese caso se establece un periodo máximo de 180 días desde la suscripción de los certificados de participación de la Serie B para la obtención del préstamo. Caso contrario, operará el mismo efecto extintivo: la Fiduciaria dejará sin efecto dicha suscripción y se procederá a liquidar en forma anticipada el fideicomiso, procediéndose al mecanismo diagramado para cancelar los certificados de participación de la Serie A, pues - según se explicará a continuación - en dicha hipótesis los CP serie A ya están integrados, además de proceder a las devoluciones de remanentes y cesiones comentadas.

#### ***E - Programa de emisión, suscripción e integración.***

Según las previsiones de las cláusulas 10 y 14, podemos esquematizar del siguiente modo:

- 1) La emisión de ambas series se hará en forma conjunta (CP Serie A y CP Serie B) por un monto máximo de U\$D 100.000.000.
  - 2) Los CP Serie A se emitirán hasta por un monto de U\$D 15.000.000.
  - 3) Los CP Serie B se emitirán por hasta el equivalente al 100% de la emisión total, pero el monto efectivamente emitido se sabrá una vez deducido el monto de los CP Serie A efectivamente emitido.
  - 4) En ambos casos serán valores escriturales, siendo de aplicación las disposiciones de la Ley 18.627 (Capítulo II).
  - 5) Los CP de ambas series **darán a sus titulares derechos de participación sobre el resultado y el remanente del Fideicomiso**. Esto sucederá de dos maneras y ocasiones temporales: "siempre que existan Fondos Netos Distribuibles al cierre de cada ejercicio (31 de diciembre de cada año), o por la distribución final bajo el rubro Fondos Netos Remanentes".
  - 6) La emisión se hará una vez quede registrada la oferta pública por el BCU. Los valores a emitirse cotizarán en la Bolsa de Valores de Montevideo SA.
- (i) **Particularidades de los Certificados de Participación Serie A.**

Las características que ostentan exclusivamente estos CP son básicamente dos: **a) la opción de venta** otorgada por UTE en forma irrevocable de acuerdo a los términos y condiciones establecidos el Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A, comentado ut supra y **b) que en tanto los suscriptores de estos CP deberán integrar el precio en forma inmediata al cierre del período de suscripción, rige la previsión de cancelación anticipada para el caso de verificarse la condición resolutoria disciplinada en el inciso segundo de la cláusula 11 del Contrato, a saber: que no se obtenga el Préstamo en las condiciones previstas antes de transcurridos los 180 días de realizada la suscripción de los CP Serie B. En tal caso, la cancelación se hará por dentro de los 30 días siguientes a la fecha señalada y se cancelará por un precio equivalente al precio de la emisión más un interés lineal anual del 4%.**

Con estas previsiones, recogidos en el Documento de Emisión de los Certificados de Participación Serie A, a cuya lectura deberá estar el inversor, los titulares de estos certificados tienen un marco de óptima protección.

**(ii) Particularidades de los Certificados de Participación Serie B.**

Amén de las diferencias explicitadas en el párrafo anterior, las particularidades de estos CP refieren al mecanismo de suscripción e integración. En cuanto a lo primero y a diferencia de los CP Serie A donde se establecerá un mecanismo de oferta de suscripción con topes máximos por día, los CP Serie B serán ofrecidos a precio fijo sin restricciones en cuanto a las suscripciones que los inversores puedan realizar.

Pero la diferencia sustancial es que para la Serie B se establece un mecanismo de **integración diferida** a la verificación conjunta de dos condiciones: a) que se obtenga el Préstamo en las condiciones ya comentadas y b) que la integración sea requerida por el Fiduciario dentro del plazo máximo de 180 días siguientes a la suscripción.

Asimismo cabe recordar en este punto, que UTE en su calidad de fiduciante se obligó a realizar aportes en dinero por adelantado que serán registrados como un crédito a cuenta de los CP de la Serie B que la UTE suscriba (cláusula 7). Por ello, la distribución del remanente de los CP serie B ofrecidos a los inversores será realizada a prorrata de todas las solicitudes, para el caso, claro está, que se reciban suscripciones por montos mayores al ofrecido.

**F - Otros apuntes sobre el Contrato de Fideicomiso.**

**1 - Plazo.** Según la cláusula 17 del Contrato, *“el Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta tres meses posteriores al término del Período de Suministro bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica”*. La remisión a este contrato no lleva a su cláusula VI, que establece un plazo de Suministro de 20 años, el cual coincide - según las definiciones del propio contrato - con el Período de Suministro, definido como el lapso de **compraventa de energía que comienza a correr a partir de la obtención de la primer Acta de Habilitación** (parcial o final). Asimismo el contrato establece un plazo máximo de Instalación de 3 años desde la firma del contrato de compraventa siendo a su vez el plazo máximo para la obtención del Acta de Habilitación Final. De lo cual se infiere que el punto de partida para el cómputo de los 20 años se ubica en algún momento dentro de los 3 años señalados (Acta de Habilitación parcial o final), pero nunca más allá de dicho lapso. Lógicamente el fideicomiso no podrá exceder en ningún caso el límite legal de 30 años.

**2 - Inversiones permitidas.** La cláusula 21 del Contrato establece que el Fiduciario podrá invertir los Fondos Líquidos (fondos disponibles en caja o invertidos en instrumentos de fácil liquidación), únicamente en los siguientes Activos Financieros: **a)** valores emitidos por el Estado uruguayo o el BCU; **b)** valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito; **c)** valores de renta fija emitidos por estados extranjeros de muy alta calificación crediticia y **d)** depósitos en instituciones de intermediación financiera locales calificadas en categoría 1 por el BCU.

La realización de estas operaciones quedará supeditada a las necesidades de utilización de los fondos líquidos de acuerdo a las condiciones que surjan del contrato de Préstamo. De todos modos, en ningún caso podrán tener un plazo mayor a 9 meses desde la fecha de la inversión y no se podrá invertir recurso alguno del Fideicomiso en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional (artículos 123 y 124 Ley 16.713 en redacción dada por Ley 18.673).

**3 - Entidad Registrante y Representante.** La Fiduciaria ha seleccionado a la Bolsa de Valores de Montevideo SA (BVM) como Entidad Registrante de los Certificados de Participación y asimismo como Entidad Representante de los titulares de estos valores. Rigen al respecto las disposiciones de los artículos 23 a 49 de la Ley de Mercado de Valores N° 18.627 en lo atinente a la actuación de BVM como Entidad Registrante y lo dispuesto por los artículos 73 y 74 del mismo cuerpo legal, respecto de su desempeño como Entidad Representante de los Titulares. Se tuvo a la vista los contratos de Entidad Registrante y Representante entre la Fiduciaria (emisor) y la BVM, convenciones que contemplan en forma adecuada las disposiciones precitadas. En cuanto al ejercicio de BVM como representante se sugiere tener especialmente en cuenta la actuación en las Asambleas de Titulares, conforme se desarrolla infra.

**4 - Consideraciones finales.** En cuanto a la adecuación de la estructura analizada con el orden jurídico vigente, el Contrato cumple con las normas legales y reglamentarias que disciplinan el fideicomiso financiero, el especial los artículos 25 a 33 de la Ley 17.703.

Se cumple asimismo los requisitos de constitución formal, individualización y publicidad de la propiedad fiduciaria así como de oponibilidad (artículos 2, 6 y 17 del mencionado cuerpo legal) y fue presentado al Banco Central del Uruguay a los efectos de lo previsto por el artículo 12 del Decreto Reglamentario 516/003.

Los Certificados de Participación a emitirse son escriturales, de oferta pública y se prevé su cotización bursátil. Según los artículos 25 y 27 de la Ley 17.703, los Certificados de Participación son títulos valores, por lo que rige en lo pertinente el Decreto Ley 14.701, según remisión expresa de las normas precitadas. Cabe señalar que si bien estos títulos presentan los signos de literalidad y autonomía típicos, deberán tenerse en cuenta las disposiciones de la Ley 18.627 como fuente de particularidades propias de estos documentos, sobre todo en lo que atañe al régimen de transmisión del título y constitución de los derechos que se incorporen al mismo.

En el Contrato surgen pautadas las disposiciones legales sobre la obligación de rendir cuentas que recae sobre todo fiduciario (art. 18) y las relativas a la actuación de los titulares a través de las asambleas (art. 32).

En cuanto a la responsabilidad de las partes en el contrato de fideicomiso, la misma se rige por los principios generales previstos por nuestro Código Civil. En cuanto al

fiduciario, el artículo 16 de la Ley 17.703 consagra un principio de responsabilidad subjetiva al decir: “*Si faltare a sus obligaciones será responsable frente al fideicomitente y al beneficiario, por los daños y perjuicios que resultares de su acción u omisión*”. A continuación aclara que en ningún caso podrá exonerarse de responsabilidad al fiduciario “*por los daños provocados por su dolo o culpa grave...*”. Esta subcategoría culposa no está definida en nuestro Código Civil y tampoco en norma alguna de la ley 17.703. En efecto, el concepto de culpa grave es de construcción de la doctrina y la jurisprudencia, quienes la han definido como aquella culpa grosera, inexcusable, inadmisibles según estándar del buen hombre de negocios y en el entendido que el fiduciario ejerce sus cometidos en carácter de profesional en la materia.

### **III - ANÁLISIS DE RIESGOS JURÍDICOS ASOCIADOS A LA ESTRUCTURA.**

A los efectos del presente análisis, debemos comenzar por advertir que la perspectiva de este informe pretende alinearse con la del inversor, que debe decidir la adquisición de los títulos que a través del mercado bursátil ofrecerá el fideicomiso. Desde esta óptica los riesgos que se buscan identificar y valorar quedan circunscriptos a aquellos que pueden afectar el derecho de los futuros tenedores de dichos títulos.

Debemos considerar especialmente que conforme surge de los términos de los documentos analizados en los capítulos anteriores, los certificados de participación *darán a los titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso*, o dicho en otras palabras, los certificados otorgan un derecho de crédito sobre una cuotaparte de los Fondos Netos Distribuibles existentes al cierre de cada ejercicio, así como de los Fondos Netos Remanentes al tiempo de liquidar el Fideicomiso.

Tratándose entonces de un crédito que nace a partir de la generación de utilidades por el emprendimiento que se financia, sin perjuicio de considerar los riesgos operativos, vinculados con los plazos de construcción de la infraestructura, instalación de los aerogeneradores y el comienzo efectivo de la producción a los niveles esperados, se hace necesario indagar también sobre la seguridad jurídica del complejo entramado contractual, a partir del análisis de la validez y eficacia de cada uno de los actos y negocios jurídicos que la componen, además de las condiciones de exigibilidad del crédito contenido en los títulos que se adquieren.

Una primera aproximación a la estructura contractual, evidencia que deben analizarse por un lado la capacidad, legitimación y poder normativo negocial de cada uno de los sujetos que intervienen como partes en el contrato principal de fideicomiso y en los demás contratos derivados que integran tanto el proceso de construcción-producción del parque eólico, como el proceso de securitización del flujo de fondos derivados de la rentabilidad del proyecto. Por otro lado se hace necesario abordar también el análisis de las contingencias objetivas que condicionan la seguridad del pago del crédito emergente de los Certificados de Participación, en los términos y condiciones del Contrato y sus Anexos. Dedicaremos entonces los siguientes apartados al análisis pormenorizado de cada uno de estos extremos.

#### **A - Contingencias subjetivas.**

Abordaremos en este apartado el análisis de los aspectos subjetivos de la estructura, centrándonos en la comprobación del cumplimiento de los requisitos de capacidad, legitimación y poder normativo negocial que el ordenamiento jurídico requiere a cada

sujeto interviniente para la validez y eficacia de los actos celebrados por éstos de acuerdo con posición jurídica que cada uno asume. Resulta relevante señalar que el análisis que se desarrolla a continuación, se limita a la determinación de la adecuación inicial de los aspectos jurídicos subjetivos al marco normativo dentro del cual se desarrolla, sin ingresar –por exceder al alcance de este informe- al análisis de otros aspectos inherentes a los sujetos intervinientes, tales como su capacidad y antecedentes técnicos, comerciales o financieros, aspectos relacionados con la generación de confianza para los inversores, elemento esencial en la génesis de todo fideicomiso.

### **1. De la Fiduciaria.**

Generalidades. República Administradora de Fondos de Inversión SA (República AFISA), es persona jurídica vigente y su objeto exclusivo consiste en la administración de fondos de inversión, de acuerdo a las disposiciones de la Ley 16.774 y complementarias; se encuentra expresamente facultada para actuar como fiduciario financiero según las disposiciones de la Ley 17.703 y autorizada a operar en dicha calidad por el Banco Central del Uruguay desde agosto de 2004. Su capital social está representado por acciones nominativas y su administración a cargo de un Directorio con 3 a 5 miembros con amplias potestades de administración, disposición y afectación y su integración fue comunicada al Registro Nacional de Comercio según lo ordenado en el artículo 86 de la Ley 16.060 en redacción dada por la Ley 17.904; todo lo cual surge de la documentación analizada.

En la ejecución del negocio fiduciario, serán sus obligaciones centrales: suscribir los contratos del Proyecto (con excepción de los contratos de arrendamiento), siguiendo las recomendaciones, términos y condiciones que indique UTE, emitir los títulos de deuda y administrar el patrimonio del fideicomiso en un todo de acuerdo con los términos y condiciones del Contrato y de la normativa vigente; mantener un inventario y contabilidad separados de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del fideicomiso y especialmente deberá efectivizar esta separación de inventario y contabilidad respecto de todos los demás fideicomisos que administra.

### **2. Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE).**

Como se desprende de los distintos contratos que se integran a la estructura del fideicomiso y tal como se refiriera en los apartados anteriores, la UTE asume un vasto haz obligacional en tanto desarrolla una multiplicidad de roles, entre los que se cuenta ser el promotor del proyecto, fideicomitente, quien seleccionó de forma previa al Contratista Operador (Nordex SE) y a las entidades que ofrecerán financiamiento (Banco KFW y Bayern LB), gestor del Préstamo ante estas mismas entidades, gestor del parque eólico, comprador de la energía generada por el mismo y beneficiario en tanto tenedor de Certificados de Participación.

#### **Marco jurídico:**

La UTE fue creada como ente autónomo por la ley N° 4.273 promulgada el 21 de octubre de 1912, con el cometido de desarrollar las etapas de generación, trasmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica, originalmente en régimen de monopolio que luego fue eliminado en virtud de lo dispuesto por las leyes números 14.694 del 01/09/77, 15.031 del 04/07/80 y N° 16.211 del 01/10/91, a partir de las cuales se habilita la compra y venta de energía eléctrica a empresas autorizadas a

funcionar con sus centrales generadoras, ampliando además sus posibilidades de actuación al campo de prestación de Servicios de Asesoramiento y Asistencia Técnica en las áreas de su especialidad y anexas, tanto en el territorio de la República como en el exterior.

El cuadro normativo se completa con las disposiciones de la ley 16.832 promulgada el 17 de junio de 1997 que sustituye el artículo 2° del decreto - ley N° 14.694, estableciendo un nuevo Marco Regulatorio Legal para el Sistema Eléctrico Nacional, fijando condiciones y creando organismos reguladores. Son estas normas las que habilitan al Ente a participar y contraer las obligaciones que surgen de los distintos contratos celebrados por la misma y legitiman su accionar.

En cuanto a la manifestación de voluntad del Ente, conforme con la ley orgánica de UTE N° 15.031 la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas, tiene competencia para disponer de sus bienes y toda clase de derechos de su propiedad (art. 4 lit. H), estableciendo que la dirección del servicio estará a cargo del Directorio (art. 5).

En atención a todo ello y en el marco de sus competencias legales, por acto administrativo identificado como R.14-253 del 13 de febrero de 2014, el Directorio de UTE, resolvió: “1- *Tomar conocimiento del Informe de Evaluación Económico-Financiera del Proyecto de construcción de una central de generación eólica en el departamento de Tacuarembó de aproximadamente 140MW (proyecto PAMPA); 2 – Autorizar la suscripción del Contrato de Fideicomiso y sus Anexos I, II, III y IV, con República de Administradora de Fondos de Inversión SA (RAFISA); 5 – Mediante carta mandato a RAFISA, a que en su calidad de fiduciaria del Fideicomiso Financiero Pampa, firme los contratos “Construcción llave en mano de parque eólico” y “Garantía, Operación y Mantenimiento” (...).”*

Cumplido lo cual y en virtud de modificaciones propuestas por las partes, por acto administrativo R 14-999 de fecha 5 de junio de 2014, el Directorio de UTE resolvió en lo medular: “**1 – Aprobar (...) el documento modificador del Contrato de Fideicomiso Financiero...**”. Asimismo la resolución autorizó a rescindir el contrato de Gestión firmado con RAFISA el 24/2/2014 y firmar el nuevo contrato de Gestión asociado al Fideicomiso.

Según lo dispuesto por los artículos 211 y 228 de la Constitución de la República compete al Tribunal de Cuentas la función de contralor de la gestión financiera del Estado. Resultan destacables las disposiciones del artículo 15 referente a la disponibilidad de fondos para comprometer gastos de inversión y el artículo 33 del TOCAF, en especial el literal C) del numeral 1), que habilitan a la UTE a contratar con la Fiduciaria y el numeral 21) que reglamenta la compraventa de energía generada por otros agentes en territorio nacional.

Por su parte el contrato de Compraventa de Energía Eléctrica (PPA), establece que la fecha de “*entrada en vigencia*” se configura cuando el generador reciba “*notificación de UTE en la que comunica que el Tribunal de Cuentas de la República ha intervenido el gasto comprometido en la compra directa dispuesta en la R. 13*”.

Por su parte, la Resolución 14-999, dispone en su numeral 4 “**Ordenar – ad referéndum del control de legalidad del Tribunal de Cuentas – la suma de U\$D 28.000.000 por concepto de pago a cuenta de la suscripción de los Certificados de Participación de UTE en**

el Fideicomiso Financiero Pampa, los cuales será transferidos para atender gastos de avances del proyecto a incurrir previo a la emisión". En los considerandos de la resolución (VIII) se advierte que teniendo en cuenta las asignaciones aprobadas para el presupuesto 2014, "no presenta créditos disponibles para cubrir el monto de hasta U\$D 28.000.000".

En resolución adoptada en sesión del 16/7/2014, el Tribunal de Cuentas observa **únicamente** que no existe crédito disponible para comprometer el gasto de U\$D 28.000.000, según viene de anotarse y al amparo del artículo 15 del TOCAF.

En atención a lo cual y por resolución N° 14-1576 del 21/6/14, el Directorio de UTE en base a las necesidades de atender el objeto de la resolución 14-999, decidió reiterar el gasto y oficiar al Tribunal de Cuentas a sus efectos. En otros términos, UTE hará la inversión comprometida, sin perjuicio que el Tribunal de Cuentas - de mantener la observación -, pueda comunicarla a la Asamblea General al tenor del literal b) del art. 211 de la Constitución de la República.

### **3. Nordex USA INC.**

A los efectos del presente análisis, cobra especial relevancia junto a los aspectos vinculados a su capacidad contractual, los relacionados al proceso por el cual fue seleccionada, habida cuenta que estando involucrados fondos públicos, la misma debe ser el resultado de un proceso competitivo que brinde garantías de transparencia y buena administración. En este sentido, según surge de los documentos analizados, la selección de Nordex como el contratista que realizará la construcción del parque eólico, fue el resultado de un proceso de selección iniciado en mayo de 2013 mediante la convocatoria a once fabricantes y posterior evaluación por parte de los equipos técnicos y financieros de UTE de las ocho ofertas presentadas, de las cuales resultó **adjudicataria la oferta de Nordex SA**.

En este punto cabe expresar que, según certificado notarial extendido el 9 de julio de 2014 por la escribana Raquel Seveso Pini y a solicitud de UTE, surge que: **"II) Es de conocimiento de la suscrita que respecto al acto administrativo de selección y adjudicación de Nordex Sociedad Anónima, en el marco del "Fideicomiso Pampa", no fue impugnado por ninguna acción o recurso, por lo tanto, el mismo se encuentra firme"**:

Esta empresa queda vinculada al proyecto a través de dos acuerdos, el primero - Contrato de construcción llave en mano - mediante el cual se obliga a suministrar, instalar y montar los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y/o acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores, obras cuyo plazo está previsto en 15 meses y medio. Mediante el segundo - Contrato de Garantía Operación y Mantenimiento - la empresa asume la obligación de garantizar el buen funcionamiento del Suministro Instalado y la prestación del servicio de operación y mantenimiento de la central generadora por un período de 10 años a partir de la recepción provisional de la obra. A los efectos del presente análisis cobra particular relevancia la obligación que esta empresa asume de garantizar que el porcentaje de producción energética medida en las turbinas se mantenga al cien por ciento, extremo que tiene incidencia directa en la productividad y por ende en la expectativa de generación de Fondos Netos Distribuibles al final de cada ejercicio.

En relación con su capacidad, legitimación y poder normativo comercial no surgen de la documentación analizada interdicciones o limitaciones que obstan la validez y eficacia de las obligaciones que asume. En este sentido cabe recordar que conforme lo establece la ley 16.060 de Sociedades Comerciales, a las sociedades constituidas en el extranjero para actuar en el Uruguay les basta con demostrar su existencia para celebrar en actos aislados, ejercer actos comprendidos en su objeto social y estar en juicio (art. 193) en tanto no establezcan aquí sucursales o cualquier otra forma de representación permanente.

#### **4. De los beneficiarios.**

Finalmente y en lo que atañe a los requisitos de capacidad jurídica y poder normativo comercial de los beneficiarios (suscriptores y titulares de los Certificados de Participación), deberán ser calibrados en atención a las particularidades personales o institucionales de cada inversor; tanto en lo atinente a la operación bursátil como para participar en el contrato de fideicomiso.

5. En suma, de la compulsión de la documentación analizada se concluye que las partes se encuentran autorizadas por el ordenamiento jurídico vigente a participar en el negocio fiduciario proyectado y no se aprecian obstáculos para la validez y eficacia de las obligaciones que asumen, sin perjuicio de señalar que la observación formulada por el Tribunal de Cuentas no ha sido levantada.

#### **B - Contingencias objetivas.**

En la medida que el presente informe atiende especialmente el interés del inversor – beneficiario, la principal contingencia de carácter objetivo está relacionada con en primer lugar con la regulación contractual de las circunstancias que inciden en la generación de Fondos Netos Distribuibles en cada uno de los ejercicios durante el plazo de vigencia del fideicomiso, y en segundo lugar, una vez generadas éstas, con la seguridad de la distribución puntual de dichos fondos. Por tanto, el énfasis analítico recae en los aspectos estructurales del negocio fiduciario que emergen de los plexos convencionales y que delimitan el diseño de los compromisos sustantivos que asumen los constituyentes.

Considerando las particularidades del proyecto y la posición jurídica de los tenedores de Certificados resultan de particular interés los siguientes tópicos: **a)** mecanismos contractuales previstos para garantizar el cumplimiento de los plazos de construcción, instalación y puesta en funcionamiento del proyecto; **b)** previsiones tendientes a garantizar que se alcancen los índices promedio de productividad energética previstos; **c)** garantías de mantenimiento de las condiciones y precio de venta de la energía eléctrica generada; **d)** eventuales condiciones adicionales para la generación de Fondos Netos Distribuibles derivadas de los términos y condiciones del contrato de préstamo a celebrar; **e)** la actuación de los titulares a través de las asambleas, sus competencias y atribuciones; **f)** vías para ejercitar el derecho a la información mediante rendiciones de cuenta relativas al avance en la ejecución del proyecto y **g)** la obtención y mantenimiento de las autorizaciones y habilitaciones administrativas requeridas por el Proyecto.

#### **a. Plazos y condiciones de construcción, instalación y funcionamiento.**



Estas contingencias se encuentran reguladas por las previsiones del contrato de Construcción llave en mano, celebrado entre Nordex USA INC (Contratista) y REPÚBLICA AFISA en su calidad de Fiduciaria del Fideicomiso Financiero Pampa (Contratante).

Concretamente, el objeto del contrato consiste en el diseño, fabricación, suministro, entrega, instalación puesta en funcionamiento y prueba del parque eólico de 141.6 MW de potencia nominal ubicado en la localidad de Pampa, departamento de Tacuarembó, integrado por 59 Aerogeneradores de 2.4 MW de potencia nominal, además de las torres y todos los accesorios necesarios para su montaje, los controladores y demás equipos de operación y el sistema SCADA de control del parque así como todo otro material que sea necesario para el correcto funcionamiento de los Aerogeneradores, incluyendo la construcción de la obra civil y eléctrica con límite de suministro en la conexión a la línea existente de 150 kV y 50 Hz, así como los ensayos necesarios para lograr la Recepción Definitiva, (cláusulas 1, 3 y 4).

En relación a los aspectos más relevantes del contrato a los efectos del presente análisis cabe consignar que el precio de la construcción está fijado en U\$S 270.940.000 y \$ 31.500.000, el que será abonado de acuerdo a un cronograma relacionado con los avances de la obra (cláusula 12). El plazo previsto para la ejecución de la obra y puesta en operación del parque eólico es de 475 días corridos (aproximadamente un año y cuatro meses) a partir de la comunicación del contratante del comienzo del suministro (cláusula 4).

En cuanto a la ejecución del contrato, la empresa Nordex importará los bienes de activo fijo del proyecto, transfiriendo la propiedad de los mismos al Fideicomiso en el momento del embarque. Sin perjuicio de esta transferencia de la propiedad de los equipos, el Contratista asume el riesgo de pérdida del Equipo hasta la Recepción Provisional del suministro.

En relación con la mano de obra utilizada en la construcción, el contratista se encuentra obligado a alcanzar un mínimo de 20% de componente nacional, previéndose una penalidad proporcional al 1% del precio del Contrato por cada 1% de incumplimiento de dicho mínimo.

En relación con las potestades de control e información del contratante durante la ejecución de la obra, se ha establecido la facultad de aquel de ingresar al parque en construcción para inspeccionarlo, además de estar previstas instancias de entrega de documentación e información (Anexo V Plan de Entrega de la Documentación). Se prevé además en forma específica que el Contratista deberá proporcionar las especificaciones, datos, informes y cualquier otro documento relacionados al Suministro que la Contratante o cualquiera de los Financiadores puedan razonablemente requerir, dentro de un plazo comercialmente razonable a partir del momento de dicha solicitud (Cláusula 4).

En lo referente al personal se establece que el Contratista deberá entregar mensualmente a la Contratante la "nómina de construcción", el detalle de sus trabajadores y sus salarios, y los formularios de pago prontos para realizar los mismos, en un todo de acuerdo con lo dispuesto en el art. 17 de la Ley N° 14.411 de 7 de agosto de 1975, así como de sus subcontratistas.

A los efectos de asegurar el cumplimiento en la ejecución de la obra en los plazos previstos, se ha establecido un sistema de garantías constituidas por la contratista, que cubren las contingencias de Fiel Cumplimiento del Contrato (depósito bancario del equivalente al 5% del precio), una garantía de contravalor por el 100% del monto anticipado, la que se liberará contra conocimiento de embarque de todos los segmentos de torres, góndolas y palas de los aerogeneradores (cláusula 5). En este sentido además se prevén multas diarias por el retraso en la fecha de recepción provisional que pueden llegar a un máximo de USD 1.000.000 si ese retraso superara los 90 días.

Transcurridos dos años tras la fecha de la Recepción Provisional del Suministro, si no hubiera reclamaciones pendientes por defectos a la garantía de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, se procederá a la Recepción Definitiva del Suministro.

Una vez construido el parque y en relación con su mantenimiento posterior, el Contratista asume la obligación de suministrar piezas de repuesto para el Equipo de Aerogeneradores a precios de mercado y en condiciones aceptables, por un plazo de veinte (20) años a partir de la Fecha de Recepción Provisional.

Finalmente, cabe referir a la regulación que de la responsabilidad de las partes, en tanto se prevé que la máxima responsabilidad de las mismas por los posibles daños, indemnización por daños y perjuicios, reclamaciones, demandas, pleitos, causas judiciales, pérdidas, gastos y/u obligaciones asociadas de alguna manera al Contrato y al Contrato de Garantía, estará limitada al cien por ciento (100%) del valor del Precio Contractual. Esta limitación de responsabilidad no operará para el caso de que la responsabilidad sea por causa de dolo o fraude de alguna de las partes. El monto total por concepto de multas, en ningún caso excederá del 15% del Precio Contractual.

#### **b. Índices promedio de productividad previstos**

Alcanzar los índices de productividad previstos en el proyecto en los plazos establecidos es un objetivo claro de la estructura, pues de ello depende la viabilidad del emprendimiento y la rentabilidad de la inversión de los tenedores de los certificados de participación. Este objetivo se busca asegurar jurídicamente a través del Contrato de Garantía Operación y Mantenimiento.

El objeto de este contrato está genéticamente relacionado a la ejecución del contrato de obra que venimos de relacionar, por cuanto las mismas partes (NORDEX USA INC. y REPÚBLICA AFISA en su calidad de fiduciaria), en un contrato firmado en forma simultánea establecen los compromisos y garantías que asume la contratante respecto de la operación y mantenimiento del parque eólico a construir, una vez que se verifique la recepción provisional de la obra.

En lo que hace a las principales obligaciones asumidas por las partes, cabe establecer que la contratista (Nordex) asume la obligación de garantizar el buen funcionamiento del Suministro instalado en virtud del Contrato Llave en Mano del Parque Eólico Pampa y la prestación del Servicio de Operación y Mantenimiento de la Central Generadora, garantizando además que tanto el suministro como la operación serán realizadas de acuerdo con las especificaciones técnicas de los fabricantes de los equipos utilizados, de acuerdo al Manual de Operación y Mantenimiento, en concordancia con los requisitos técnicos y normativos de Uruguay y sujeto a las directivas del Despacho Nacional de

Cargas, obligándose también a realizar el servicio de mantenimiento, incluyendo reparaciones y limpieza de todas las instalaciones de la Central Generadora y todos sus componentes, incluyendo la provisión de piezas, repuestos y materiales de consumo por su cuenta. El plazo por el cual se extiende esta garantía es de 10 años a partir de la Recepción Provisional de la obra (cláusula 3).

En lo que hace al precio, se fijan los honorarios anuales de operación y mantenimiento del Equipo de Aerogeneradores a partir del tercer año en la suma de 64.000 USD por aerogenerador y por año más IVA (la operación y mantenimiento de los dos primeros años se reputa incluido en el precio del contrato Llave en Mano), en tanto que los honorarios por el mantenimiento de la obra eléctrica y civil quedan fijados en US\$ 100.000 por año y los honorarios por la limpieza de Palas de cada aerogenerador ascienden a US\$ 5.000 por aerogenerador, más US\$ 7.000 por movilización del personal requerido para el trabajo. Los honorarios anuales se pagan mensualmente dentro de los primeros 10 días hábiles del mes posterior al que es objeto de pago. Está previsto además en caso de verificarse una Disponibilidad Media superior al 98,5% que la contratista percibirá una bonificación.

Nordex garantiza que el porcentaje de producción energética medida en las turbinas se mantendrá al cien por ciento, previéndose que se realizarán cuántas pruebas de Curva de Potencia se consideren necesarias durante los primeros cinco años (cláusula 4.1), estableciendo que para el caso de no superar dicha prueba, Nordex deberá solucionar el problema de bajo rendimiento en un plazo de 6 meses, aplicándose a la misma una multa diaria mientras no se solucione el mismo (cláusula 4.3). Cumplidos los seis meses sin que se hubiera alcanzado los niveles previstos, se prevé la aplicación de una pena que se calcula de acuerdo a la paramétrica establecida en el contrato (cláusula 4.4). Se prevé además que la empresa garantiza una Disponibilidad Media de cada aerogenerador del 95% el primer año y del 97% en los años posteriores (cláusula 5.1), pactándose penalidades para la empresa en caso de no alcanzar estos guarismos (cláusula 5.4). A las medidas anteriores se suma que el contratista deberá llevar a cabo el plan de Mantenimiento de la Central Generadora cumpliendo con las indicaciones de los Manuales.

Por otro lado se prevé que a la finalización del plazo contractual, el Contratista pondrá a disposición de los trabajadores, agentes o subcontratistas designados de la Contratante, a precios razonables, la formación que puedan necesitar estos trabajadores, agentes o subcontratistas designados para que puedan hacerse cargo del mantenimiento, reparación y servicio técnico de los Aerogeneradores.

### **c. Estabilidad de condiciones y precio de venta**

Las condiciones de venta de la energía generada se encuentran previstas en el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica celebrado entre el Fiduciario del Fideicomiso en su calidad de Generador de la energía eléctrica y UTE. Este contrato tiene por objeto regular la compraventa de la energía eléctrica generada por el parque eólico, el que deberá estar instalado con la potencia comprometida dentro de los tres años de entrada en vigencia del contrato, luego de lo cual el plazo del suministro será de 20 años (cláusula VI). Cabe destacar que la vigencia de este contrato está sometida a la condición suspensiva de la intervención del gasto comprometido por parte del Tribunal del Cuentas.

Conforme lo establecido por la cláusula VIII el *precio* inicial de la energía contratada será de US\$ 63,50 por megavatios –hora más IVA, estableciéndose una paramétrica a los efectos de ajustar el mismo anualmente, conforme a un conjunto de variables relevantes, sumas que serán facturadas mensualmente a UTE la que abonará el monto liquidado dentro de los 30 días siguientes a su presentación. Tal como se expresa en el propio contrato, conforme a lo establecido por el Artículo 20° del Decreto Ley 15.031 de 4 de julio de 1980, todas las rentas y bienes de UTE garantizan con sujeción a las leyes, el pago de las obligaciones que contraiga. En defecto de ello, responderá subsidiariamente el Estado. La falta de pago de cuatro facturas consecutivas o cinco alternadas, sin que UTE haya realizado observaciones a dichas facturas da derecho al generador a rescindir unilateralmente y de pleno derecho el contrato (cláusula XVI.5).

Cabe precisar que la venta realizada a UTE se realiza en régimen de exclusividad, prohibiéndose la enajenación o cesión bajo ningún título a terceros.

En cuanto al régimen de penalidades, se prevé una pena diaria para el Generador, si concluido el plazo límite de instalación, el parque eólico no cuenta con una potencia instalada igual o mayor al 96% de la potencia comprometida, sin perjuicio de establecer un plazo de seis meses para alcanzar dicha potencia, vencidos los cuales UTE queda facultada para ejecutar la garantía de fiel cumplimiento de contrato otorgada por el generador (cláusula XIII). Para el caso de no alcanzar un mínimo de Potencia Instalada igual o mayor a 30 MW, UTE queda facultada para rescindir de pleno derecho el presente contrato y ejecutar la garantía otorgada por el GENERADOR (cláusula XVI). La constitución de la garantía de fiel cumplimiento del contrato es eventual, pues conforme lo previsto por la cláusula XIV, UTE se reserva el derecho a requerir su constitución. También se encuentra prevista una penalidad por irregularidades intencionales en el Registro de la energía entregada, la que se valora al doble del precio de la energía contratada (cláusula XIII.2).

Como particularidad en caso de incumplimiento del Generador que traiga aparejado la rescisión del contrato, se prevé que UTE podrá optar por adquirir el 100% de las acciones representativas del capital social del Generador, pagando como contraprestación una suma igual a la diferencia entre el valor en libros de los activos no depreciados del Generador multiplicado por 0.75 y el monto del principal de la deuda que haya asumido el GENERADOR frente a las entidades financiadoras que se encuentre pendiente de pago.

#### **d. Condiciones adicionales derivadas de los términos del contrato de préstamo.**

Como resulta de la compulsión de las disposiciones del contrato de fideicomiso, la ejecución del proyecto está sometida a la condición de obtener financiamiento a través de un préstamo que gestionará UTE ante entidades financieras, de acuerdo con las condiciones que surgen de la cláusula 9 del contrato. En este sentido, al definir el concepto de Fondos Netos Distribuibles, la cláusula 1 del contrato establece que la determinación de las mismas estará sujeta a los términos del presente contrato y a las condiciones que en el futuro se pacten bajo el Préstamo. Así, los términos del contrato dejan abierta la posibilidad de pactar por ejemplo, la constitución de cuentas de reserva para el pago de la deuda, lo que podría generar que parte de los fondos netos sean destinados a cubrir esa contingencia y por tanto no fueran distribuidos al final del ejercicio. De todas formas no podemos sino dejar constancia de esta eventual posibilidad,

pues al tratarse de un hecho futuro, no es posible determinar si las condiciones en las que en definitiva se pacte el Préstamo afectarán o no el crédito de los tenedores de Certificados de Participación.

#### **e. La actuación de los titulares**

El análisis de las formas de participación y actuación de los titulares de Certificados de Participación en el desarrollo del proyecto debe hacerse en dos niveles. Por un lado, corresponde referir a las previsiones legales y contractuales que regulan el marco general de actuación de los mismos, en tanto que por otro lado, corresponde referir a las limitaciones al poder de decisión de algunos temas originalmente competencia de la Asamblea de Titulares que resultará de las condiciones del Préstamo.

Ingresando en el primer nivel de análisis, cabe establecer que el foro natural de actuación de los tenedores de los títulos emitidos es la Asamblea de Titulares. Así queda establecido como principio en la cláusula 27 del Contrato. Se detallan los aspectos centrales:

1) La convocatoria a Asamblea podrá ser realizada por la Bolsa de Valores de Montevideo SA (en su condición de Entidad Representante), la Fiduciaria o Titulares que representen al menos el 20% del valor nominal de los valores emitidos. Cualquiera sea el solicitante, la Bolsa de Valores de Montevideo SA convocará a la Asamblea dentro de los 60 días de recibida la solicitud. Como Entidad Representante será quien presida las Asambleas (pudiendo eventualmente designar a un Titular o incluso un tercero); tendrá decisión inapelable sobre cualquier controversia relacionada con el procedimiento y podrá dictar las reglamentaciones de funcionamiento que entienda del caso. El quórum de asistencia para que la Asamblea sesione válidamente será la presencia (por sí o por representante) de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los valores igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Para la determinación del quórum no se tendrá en cuenta a los titulares con vinculación directa o indirecta con el Fiduciario, así como tampoco los Certificados propiedad de UTE para el caso de existir conflicto de intereses por su rol como Gestor o contraparte en los contratos celebrados con el fideicomiso.

2) Cada Título de Deuda dará derecho a un voto y tendrán derecho a voto los Titulares presentes en la Asamblea que estén registrados como tales según el registro que llevará Bolsa de Valores de Montevideo SA (en calidad de Entidad Registrante).

3) Decisiones y Competencias. Hay ciertas decisiones que por su trascendencia únicamente pueden adoptarse por el voto conforme de al menos dos Titulares que representen en forma conjunta un valor nominal superior al 75% del total de valores emitidos (cláusula 27.4). Estas son: modificar las condiciones de la emisión de los Certificados de Participación; determinar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario, designar la persona encargada de tal fin, la extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial, la sustitución de la Entidad Representante y la remoción del Gestor.

Todas las demás decisiones sobre cualquier asunto contenido en el orden del día (incluyendo y como ejemplo sustituir a la Fiduciaria), deberá adoptarse por el voto conforme de titulares cuyos valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% del valor nominal de los valores emitidos.

En todo lo que viene de decirse son de aplicación los artículos 48, 49, 345, 346, 347 y relacionados de la Ley de Sociedades Comerciales N° 16.060, artículo 3.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (RNMV – BCU) y naturalmente lo dispuesto por el artículo 32 de la Ley 17.703.

Ingresando en el segundo nivel de análisis, corresponde referir a las eventuales cortapisas que a las potestades de la Asamblea de Titulares que se viene de referir pueden resultar de las condiciones del Préstamo financiero a concretar. En este sentido, la cláusula 9 del contrato de fideicomiso al establecer las condiciones de negociación del Préstamo, se establece que en el caso de incumplimiento en el pago del mismo –extremo que sería indiciaria de un estado de insolvencia del fideicomiso- *“el Fiduciario dejará de cumplir cualquier instrucción de UTE o de los Titulares, y pasará a actuar exclusivamente de acuerdo con las instrucciones que le imparta el titular del Préstamo...”* el que podrá *“instruir la ejecución o enajenación de la totalidad o parte de los Activos de conformidad con los procedimientos de ejecución previsto en las garantías que se hayan constituido...”*. Esto se traduce en que si bien la Asamblea de Titulares tiene competencia para resolver sobre la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario, designar la persona encargada de tal fin y la extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial, lo cierto es que en cualquier hipótesis en que no se pueda cumplir con los plazos y condiciones de pago del Préstamo, estas facultades dejan de ser competencia de la Asamblea de Titulares y pasan a ser decisión de las entidades financieras que otorgaron el préstamo.

#### **f) Información y rendición de cuentas.**

La obligación de rendir cuentas está implícita en la gestión de administración que asume la Fiduciaria frente a los Titulares. En tal sentido la Fiduciaria se obliga a enviar a la Entidad Registrante, semestralmente un informe con los Estados Contables de Fideicomiso y una copia del informe semestral de auditoría técnica realizado por UTE y a remitir anualmente copia de los Estados Contables del Fideicomiso, y de existir, un informe sobre los Fondos Netos a Distribuir. Además el Fiduciario queda obligado a informar cualquier observación que surja del informe trimestral elaborado por el Gestor (UTE) sobre cumplimiento de la normativa laboral y de seguridad social. Cada informe es considerado una rendición de cuenta que cada titular podrá observar por escrito dentro de los treinta días siguientes y en caso contrario se entenderá tácitamente aprobada, liberando de responsabilidad al Fiduciario. Además de estas instancias de información periódica, también se prevé la posibilidad de que cualquier titular requiera al Fiduciario cualquier información sobre el patrimonio fiduciario (cláusula 28).

#### **g) Autorizaciones Administrativas del Proyecto.**

El Proyecto requiere una serie de aprobaciones y autorizaciones públicas que imponen normas legales y reglamentarias aplicables al sector energético y en función de todos los aspectos involucrados en la naturaleza del emprendimiento. Ellas son: **(i)** las autorizaciones ambientales que correspondan al Proyecto según su tipología y categoría; **(ii)** las aprobaciones para poder operar como generador del sistema eléctrico nacional y **(iii)** la declaración de promoción del Proyecto al amparo de la Ley N° 16.906 y por añadidura los beneficios tributarios correspondientes.

##### **(i) Autorizaciones ambientales.**

La norma central a tener en cuenta es el Decreto 349/005, que sintetiza en su contenido reglamentario las directrices tuitivas de las leyes 16.466 y 17.283 sobre protección del medio ambiente.

En lo medular, el decreto crea el “Reglamento de Evaluación de Impacto Ambiental y Autorizaciones Ambientales” como competencia del MVOTMA por intermedio de la Dirección Nacional de Medio Ambiente. El ámbito de aplicación de la norma (artículo 2), establece una nómina de 34 actividades que requieren Autorización Ambiental Previa, en cuyo numeral 16 se lee: “*construcción de usinas de generación de electricidad de más de 10 Megavatios, cualquiera sea su fuente primaria...*”, por lo cual es evidente que el Proyecto requiere su obtención. El artículo 3 establece que el procedimiento para la obtención de la Autorización Ambiental Previa consta de seis etapas: comunicación del proyecto, clasificación del proyecto, solicitud de la Autorización Ambiental Previa, puesta de manifiesto, audiencia pública y resolución.

El proyecto fue presentado y calificado según lo dispone el artículo 5 del Decreto como de categoría B, que comprende a los proyectos “*cuya ejecución pueda tener impactos ambientales significativos moderados, cuyos efectos negativos pueden ser eliminados o minimizados mediante la adopción de medidas bien conocidas y fácilmente aplicables. En estos casos, deberá realizarse un estudio de impacto ambiental sectorial*”. Este estudio ya fue presentado y se cumplió la etapa de manifiesto. Se previene que la etapa de audiencia pública es preceptiva únicamente para los proyectos clasificados en categoría C. En los demás casos, el MVOTMA tendrá la facultad de hacerlo (art. 16).

El 26 de agosto de 2014 y por resolución ministerial N° 972, se concedió la Autorización Ambiental Previa a UTE para el proyecto de instalación del Parque Eólico Pampa.

(ii) Aprobación para la generación de energía.

Ley N° 16.832 “Actualización del Sistema Eléctrico Nacional y Creación de la Unidad Reguladora de la Energía Eléctrica – UREE”. En primer lugar cabe tener presente que el artículo 1 de esta ley sustituye al Artículo 2 del Decreto Ley 14.694 que establecía que todas las actividades de la industria eléctrica tendrán carácter de servicio público. En virtud de la modificación, las actividades de “*transmisión, transformación y distribución (...), tendrán el carácter de servicio público en cuanto se destinen total o parcialmente a terceros en forma regular y permanente, quedando **excepcionada la actividad de generación. Esta podrá realizarse por cualquier agente, inclusive para su comercialización total o parcial a terceros en forma regular y permanente, siempre que en este último caso lo realice a través del Despacho Nacional de Cargas y de acuerdo con las normas del mercado mayorista de energía eléctrica***”. En otros términos, a partir de la vigencia de esta ley, la actividad de generación de energía dejó de ser monopolio del Estado.

El artículo 2 crea la unidad Reguladora de la Energía Eléctrica y el artículo 4 la Administración del Mercado Eléctrico (ADME), como persona jurídica pública no estatal, con el cometido de administrar el mercado mayorista de energía eléctrica. El artículo 11 crea el mercado mayorista y define como “*agentes*” de este mercado a “**los generadores, transmisores, distribuidores y grandes consumidores**”.

El Decreto 360/002, reglamentario del marco regulatorio del sector eléctrico nacional, aprueba el Reglamento del Mercado Mayorista de Energía Eléctrico, elaborado en forma conjunta por la Unidad Reguladora y la Dirección Nacional de Energía.

Los artículos 53 y 54 del Reglamento, bajo el título “Autorización de nueva generación”, establecen que será el Poder Ejecutivo (Ministerio de Industria, Energía y Minería), quien autorice la generación, previo contralor de los requisitos del proyecto allí explicitados, entre las que cabe destacar el literal h) del art. 54 que exige la presentación de la “*autorización ambiental previa*”. La actual redacción de este artículo 54 del Reglamento, está dada por el Decreto 174/2013, que mantiene la exigencia anotada. El Contrato en su cláusula 8 pone a cargo de la UTE la obligación de realizar las gestiones necesarias para que el Fideicomiso obtenga la aprobación para operar como generador del sistema.

En suma y en tanto el proyecto ha obtenido la Autorización Ambiental Previa, no existen razones que hagan suponer su rechazo.

(iii) La declaratoria promocional del proyecto de inversión.

El artículo 11 de la Ley 16.906 establece que podrán acceder al régimen de beneficios tributarios las empresas cuyos proyectos sean declarados promovidos por el Poder Ejecutivo.

Al amparo de esta norma legal, el Decreto 354/009, en atención específica a las necesidades de “*promoción de generación para diversificar la matriz energética del país, el uso de fuentes de energía autóctonas y renovables...*”, declara promovida la actividad de “generación de energía eléctrica proveniente de fuentes renovables no tradicionales”. El artículo 2 define fuentes renovables no tradicionales, entre otras “**a la energía eólica.**” El artículo 3 establece el beneficio fiscal de una exoneración parcial del IRAE a través de porcentajes de exoneración escalonados y decrecientes hasta el año 2023.

En suma, entendemos que el proyecto de marras está amparado en la declaración de promoción por surgir del propio tenor del decreto del Poder Ejecutivo. Restaría pues, obtener la exoneración concreta que según el art. 6 del decreto, debe solicitarse ante la Comisión de Aplicación en un todo de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 12 de la Ley 16.906.

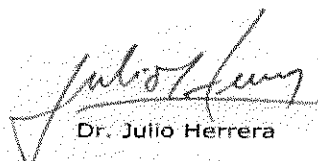
Escapa al contenido de este informe, emitir opinión sobre la pertinencia del amparo o rechazo de las resoluciones pendientes, limitándonos a exponer las exigencias normativas aplicables y el estado actual de los procedimientos. Por lo cual, el inversor deberá analizar el desenlace de tales actuaciones. En tal sentido nos remitimos al dictamen de la calificación de riesgo donde se previene al inversor que las opiniones de calificación sobre la emisión quedan supeditadas a la resolución positiva de estas actuaciones administrativas.

#### **IV - CONCLUSIÓN.**

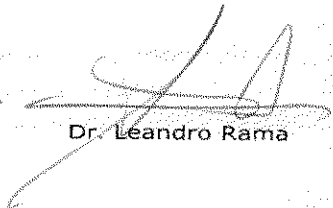
A modo de síntesis y contemplando todos los aspectos involucrados, se aprecia un razonable grado de cobertura, no advirtiéndose riesgos sustanciales asociados a contingencias jurídicas en el proceso de emisión proyectado.



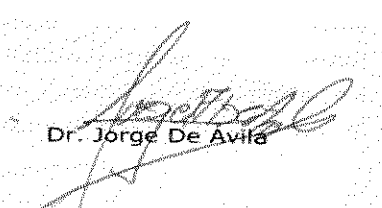
Montevideo, 1 de setiembre de 2014.-



Dr. Julio Herrera



Dr. Leandro Rama



Dr. Jorge De Avila



Montevideo, 10 de diciembre de 2014

Sr.  
Ariel Fernando García  
República AFISA

De nuestra consideración:

Nos dirigimos a Ud. a fin de dar cumplimiento a lo establecido en nota del BCU de fecha 26 de noviembre con referencia a la calificación de los certificados de participación tipo A y tipo B del “Fideicomiso Financiero Pampa” (puntos 3 y 6g). En dicha nota se solicita la actualización de la calificación con ocasión de la suscripción de las modificaciones de los contratos, así como también, con ocasión de la obtención del contrato de préstamo que, junto con el fideicomiso financiero componen el proyecto de realización del parque eólico.

Teniendo presente las modificaciones reseñadas, el Comité de Calificación resolvió mantener la calificación de fecha 15 de setiembre en mérito a las consideraciones siguientes.

I. *Las modificaciones a los contratos.* Estas fueron analizadas nuevamente por el Dr. Leandro Rama del estudio jurídico Herrera Profesionales Asociados. Las mismas refirieron al Contrato de Fideicomiso Financiero, al Contrato de Gestión, al Contrato de Opción de de Venta de Certificados de Participación serie A, al Contrato de compra de energía (PPA) y a los contratos con las empresa NORDEX (Contrato de Construcción Llave en Mano y Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento).

Cabe destacar del análisis, el ordenamiento cronológico de los aportes de recursos al Proyecto, verificándose en primer lugar la integración de los Certificados de Participación (30% de la inversión) y concomitantemente el financiamiento bajo el contrato de Préstamo (70% de la inversión). Este orden cronológico podría representar un riesgo para los inversores, derivado de una negativa a la concreción del desembolso del préstamo, esto debido a algún incumplimiento de las numerosas cláusulas previas a cada desembolso previstas en el contrato de préstamo. Este riesgo motivó una nueva atención del comité. Como bien lo señala el informe jurídico, la nueva definición que aparece en el contrato del llamado “cierre financiero”, señala que el préstamo comienza a desembolsarse una vez que se cumplieron *todas las condiciones previas al mismo*, momento en el que se integran los certificados Serie B. Esto descarta la eventualidad de que se pudiera integrar y que no se desembolsara el préstamo, con el perjuicio obvio para los inversores, por incumplimiento de alguna de esas numerosas cláusulas.

Podría sobrevivir no obstante, por atención al incumplimiento de alguna cláusula posterior, una decisión de no desembolsar el remanente del crédito. Además de que esto supondría un incumplimiento del fiduciario que no tiene por qué darse, la solución a este riesgo la dan la cláusula 7 y 8 del contrato referidas a los compromisos que asume UTE. El mismo culmina señalando:

*“En síntesis y con las precisiones formuladas en el Capítulo I a raíz de las exigencias en el contrato de Préstamo, se mantiene la opinión oportunamente emitida.”*

II. *El contrato de préstamo y el flujo de fondos.* Con respecto al contrato de préstamo suscrito, este Comité, como lo señaló al comienzo de la calificación de la fecha arriba mencionada,

analizó las nuevas condiciones económicas que hasta ahora fueron acordadas, según el modelo de proyecciones de flujos de fondos del proyecto general, y de la rentabilidad de los CP en particular.

En el modelo de negocios estudiado para la confección del informe de calificación de fecha 15 de setiembre, se supuso un monto del crédito de largo plazo de 227,4 millones de dólares, el que se amortizaba en un período de 66 trimestres, lo que suponía una extinción de la obligación con el acreedor de Fideicomiso en el primer trimestre de 2031. El costo efectivo de la deuda supuesto para el Fideicomiso en dicha operación era del 4,15%. En aquella oportunidad la TIR fue del 11,5%.

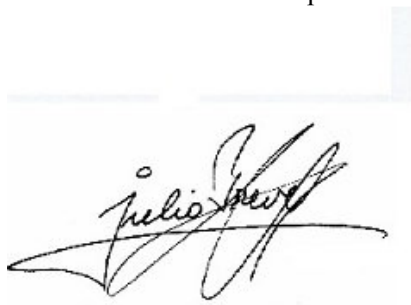
El modelo de negocios modificado a la fecha actual, supone un monto de crédito de 224,2 millones de dólares, representando un monto un 1,4% inferior al del informe original. Al igual que en el flujo anterior, en esta oportunidad el repago del crédito y su servicio se evidencia en 66 trimestres, hasta el primer trimestre de 2031. El costo efectivo de la deuda supuesto en esta oportunidad es de 3,88%. La TIR del inversor según los cambios antes mencionadas se ubica en 12,04%, un 5% mayor que la anterior.

En base a lo descripto anteriormente se puede indicar que la situación de los tenedores de CPs en estas nuevas condiciones no resulta afectada negativamente. Por el contrario, los nuevos cálculos suponen una mejor situación aunque marginal, respecto de la encontrada con los supuestos originales. Por esta razón, la advertencia del comienzo de la Calificación acerca de su validez condicionada a circunstancias económicas del contrato de préstamo, quedaría temporalmente sin efecto, si las condiciones finales fueran las que se mencionan más arriba.

- Habiendo analizado las versiones definitivas de los contratos, que no suponen como se mencionó cambios en el riesgo jurídico de estructura.
- Habiendo modelizado nuevamente las previsiones futuras de flujos de fondos, y
- Teniendo presente que todos estos cambios en general mejoran la perspectiva de rentabilidad de los CPs o simplemente no la afectan,

EL COMITÉ DE CALIFICACIÓN DE CARE RESUELVE MANTENER LA NOTA DE LA CALIFICACIÓN ORIGINAL DE AA (uy) DE GRADO INVERSOR PARA LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION TIPO A, Y A(uy) DE GRADO INVERSOR PARA LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN TIPO B


Esta nota deberá acompañar a la calificación original como complemento de la misma.



Ing. Julio Preve Folle



Cr. Martin Durán Martínez



Ec. Mayid Sader Neffa

Montevideo, 9 de febrero de 2015.-

Sr. Ariel Fernando García  
República AFISA

De nuestra mayor consideración:

Por la presente cúmplenos evacuar la consulta que nos fuera remitida respecto de la calificación de riesgo, a propósito de la reciente modificación del artículo 7 del contrato de fideicomiso, en los términos que siguen, con referencia al "FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA".

I – Antecedentes.

1 - En el contexto del proceso de análisis llevado a cabo por el Banco Central del Uruguay, el ente regulador remitió los antecedentes al Ministerio de Economía y Finanzas quien observó el tenor de la citada cláusula 7 bajo el rótulo "Aportes de UTE" solicitando establecer un límite a los recursos que compromete la entidad energética al fideicomiso.

2 - Como apoyo para nuestra opinión se tuvo especialmente en cuenta la nota cursada por UTE a esta Calificadora el 5/2/2015, en la que se explican las consecuencias razonablemente previsibles de esta nueva modificación.

La modificación consensuada entre los principales actores es la siguiente:

*"Previo a la emisión de los valores, UTE se obliga a realizar aportes de dinero al Fideicomiso por un monto mínimo equivalente al 20% del monto de emisión de los Certificados de Participación. Luego de realizada la emisión de los Valores, y en caso que los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores no sean suficientes para la Finalización del Proyecto como originalmente presupuestado, UTE se obliga adicionalmente a aportar fondos por hasta la suma máxima de US\$ 15.000.00 (Dólares estadounidenses quince millones).*

*A los efectos de la presente cláusula, se entenderá por "Finalización del Proyecto" cuando ocurra la Recepción Provisional del Suministro de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Construcción Llave en Mano.*

*A tales efectos, los aportes realizados por UTE previos a la emisión de los Valores, se registraran en el Fideicomiso como créditos a cuenta de la suscripción de Certificados de Participación. Si al momento de la emisión, los créditos a favor de UTE, representan un monto superior al 20% del Monto Total de la Emisión, dicho exceso le será devuelto a UTE con parte de los fondos recibidos a través de la Emisión."*

Al respecto, UTE explica que:

*"La estructura del fideicomiso prevé un 2% de contingencias sobre el monto de la inversión, o sea, US\$ 5,5 millones (incluidos en los US\$D 321 millones de inversión), para*

*obtenerse del financiamiento y la emisión de certificados de participación. A este monto ya previsto, se adicionarían USD 15 millones a ser aportados por UTE en caso de requerirse, según lo establecido en la cláusula 7 del Contrato de Fideicomiso, por lo que el monto total destinado a contingencias asciende a USD 20.5 millones, lo que se entiende más que suficiente para afrontar posibles mayores costos que puedan generarse en el desarrollo de este proyecto.”*

Seguidamente la UTE desarrolla en cuatro ítems los criterios de razonabilidad de ese monto para afrontar posibles sobrecostos; explicaciones que versan sobre: las características del contrato “Construcción Llave en Mano”; la experiencia de UTE en otros parques eólicos donde el exceso de costos en relación al contrato original derivado de cambios en la ejecución oscila entre el 0,25% y el 1%; la inexistencia en el sitio de riesgos geotécnicos que ameriten cambios constructivos relevantes; y finalmente la repercusión que podría suponer la suspensión del fondeo íntegro del Contrato de Préstamo, considerando que una vez se cumplan a cabalidad las “condiciones precedentes” para el fondeo inicial, “*es prácticamente nula la ocurrencia de eventos que suspendan el fondeo complemento del financiamiento*”.

Concluye la nota señalando que la modificación planteada “***...ha sido valorada favorablemente por todos los financiadores del proyecto***,-aspecto éste de especial consideración- ***no implica una disminución en las garantías necesarias para el exitoso desarrollo del mismo***”.

## II – La opinión del Comité de Calificación de CARE.

4 - El tema que involucra la modificación a la cláusula 7 del Contrato de FF está tratado en el informe de Calificación de Care en las páginas 21 y 22 correspondientes a la Sección III (La Administración). En tal sentido se expresaba lo que a continuación se transcribe:

*“Eventualmente, de existir sobrecostos en la obra, debe asumirlos. Esta eventualidad está muy acotada; en efecto la parte del presupuesto que corresponde a construcción y provisión de equipos es de u\$s 279 millones (u\$s 273 de contrato llave en mano con Nordex y u\$s 6 millones para contingencias). El resto hasta completar el presupuesto total de u\$s 323 millones, es decir u\$s 44 millones, refieren fundamentalmente a costos financieros, contingencias y otros gastos por lo que los eventuales desvíos que podrían ocurrir serían relativamente menores. Para hacer frente a estos compromisos, la empresa cuenta, como se ve en el Cuadro 3, con un patrimonio a diciembre de 2013 equivalente a U\$S 4.612 millones y, según lo muestra el Cuadro 2, con ingresos por venta de energía del orden de los U\$S 1.800 millones para el mismo ejercicio.”*

Se desprende del párrafo de marras que CARE considera que la eventualidad que deba recurrirse a un aporte suplementario de la UTE para completar la instalación del Parque Eólico, si bien no puede descartarse, la misma está muy acotada en cuanto al nivel de los montos.

En efecto, una de las ventajas reconocidas en el sistema de contrato “llave en mano” es precisamente minimizar esta contingencia. Vale decir que de un presupuesto global de u\$s 323 millones, el 86.4% (u\$s 279 millones) corresponden al contrato “llave en mano” por lo que no cabe esperar desvíos en el mismo. Los u\$s 44 millones restantes no refieren a aspectos constructivos o de otra naturaleza en los que la posibilidad de que se produzcan imprevistos es menor. En consecuencia, la modificación que motiva esta nota complementaria, que se limita a acotar el eventual aporte suplementario de UTE en u\$s 15 millones, supondría que se diera un desvío presupuestal superior al 34% lo que se considera muy improbable.

5 – Consultado nuestro asesor legal, el Dr. Leandro Rama, confirma el criterio precitado en cuanto a que la modificación de la cláusula 7 no hace otra cosa que poner un límite al aporte adicional ya previsto. En efecto, no debe perderse de vista que tal límite no cambia la situación regulada en el entendido que este “*aporte adicional*” de US\$ 15 millones es para cubrir la contingencia de insuficiencia de los recursos “*originalmente presupuestados*”, esto es, si no alcanzaran los previstos, lo cual **da por supuesto que el financiamiento se cumple** (30% mediante la emisión del Certificados de Participación Series A y B y el 70% a través del contrato de Préstamo).

6 – Distinta sería la situación si no se obtuvieran los recursos “*originalmente presupuestados*”, lo cual ocurriría si el prestamista suspendiera los desembolsos estipulados en el Préstamo. Precisamente y en la medida que la nota de UTE valora esta eventualidad, nos remitimos a las consideraciones jurídicas apuntadas en ocasión de la modificación precedente de diciembre de 2014. Allí se explicaba que en realidad esta contingencia está mitigada sobre todo a través de la cláusula 8 del Contrato de Fideicomiso, la cual no sufrió modificación alguna.

En efecto, establece que “*para el caso en que por cualquier motivo el Proyecto no se encuentre terminado y en funcionamiento dentro de un plazo de 24 meses desde la fecha de inicio del Contrato de Construcción Llave en Mano, como promotor del Proyecto UTE se obliga a partir del mes 25, a adelantar pagos en forma mensual por compras de energía bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica*”.

Cabe tener presente además, que estas eventuales erogaciones tienen un mecanismo de devolución a favor de UTE, expresamente diagramado en la misma cláusula.

Por todo ello y adhiriendo a las conceptos vertidos por UTE en el punto 4) de su nota, añadimos la relevancia de esta cláusula 8 como garantía de solvencia del Proyecto.

En síntesis:

EL COMITÉ DE CALIFICACIÓN DE CARE RESUELVE MANTENER LA NOTA DE LA CALIFICACIÓN ORIGINAL DE AA (uy) DE GRADO INVERSOR PARA LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION TIPO A, Y A(uy) DE GRADO INVERSOR PARA LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN TIPO B.

Esta nota deberá acompañar a la calificación original realizada el 15/9/2014, como complemento de la misma, al igual que la complementaria de fecha 10/12/2014.

Comité de Calificación



Julio Preve



Martin Durán



Mayid Sader



**Anexo 9**

**REPÚBLICA AFISA**

**ESTADOS CONTABLES, ORGANIGRAMA  
Y  
CÓDIGO DE CONDUCTA**



## República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados contables correspondientes al  
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de  
2013 e informe de auditoría  
independiente

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 e informe de auditoría independiente

### **Contenido**

Informe de auditoría independiente

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de flujos de efectivo

Estado de evolución del patrimonio

Anexo - Cuadro de bienes de uso e intangibles - amortizaciones

Notas a los estados contables

## Informe de auditoría independiente

Señores  
Directores de  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados contables de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA) que se adjuntan; dichos estados contables comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2013, los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo y de evolución del patrimonio por el ejercicio finalizado en esa fecha, el anexo y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables.

### Responsabilidad de la Dirección por los estados contables

La Dirección de República AFISA es responsable por la preparación y la razonable presentación de estos estados contables de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y realizar estimaciones contables razonables en las circunstancias.

### Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados contables basada en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos nuestra auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados contables están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de existencia de errores significativos en los estados contables, ya sea debido a fraude o error. Al hacer la evaluación de riesgos, el auditor considera los aspectos de control interno de la entidad relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados contables con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión acerca de la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas por la entidad y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados contables.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembros en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y su profunda experiencia local para ayudar a sus clientes a tener éxito donde sea que operen. Aproximadamente 195.000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.

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

## Opinión

En nuestra opinión, los estados contables referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial de República AFISA al 31 de diciembre de 2013, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

11 de marzo de 2014

  
Juan José Cabrera  
Socio, Deloitte S.C.

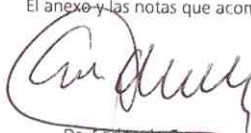


Estado de situación patrimonial  
al 31 de diciembre de 2013

(en pesos uruguayos)

Activo	Nota	31.12.2013	31.12.2012
<b>Disponibilidades</b>			
Caja		115.000	90.000
Bancos		51.569.647	21.021.408
		<u>51.684.647</u>	<u>21.111.408</u>
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>			
Depósitos a plazo fijo	5 y 13	160.920.107	97.256.758
Letras de regulación monetaria	5	19.119.819	55.953.795
		<u>180.039.926</u>	<u>153.210.553</u>
<b>Créditos</b>			
Honorarios a cobrar	6	31.762.507	76.242.167
<b>Otros créditos</b>			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros	7	15.048.363	10.080.057
Gastos pagados por adelantado		356.464	316.121
Otros		3.633	-
		<u>15.408.460</u>	<u>10.396.178</u>
<b>Total activo corriente</b>		<b><u>278.895.540</u></b>	<b><u>260.960.306</u></b>
<b>Otros activos financieros</b>			
Depósito en garantía Banco Central del Uruguay	12	90.177.202	62.242.113
<b>Bienes de uso (Anexo)</b>			
Bienes de uso		41.295.869	40.308.019
Amortización acumulada		(6.285.012)	(4.920.586)
		<u>35.010.857</u>	<u>35.387.433</u>
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>			
Letras de regulación monetaria	5	10.577.992	-
<b>Intangibles (Anexo)</b>			
Intangibles		49.539.059	49.363.113
Amortización acumulada		(42.807.285)	(38.567.518)
		<u>6.731.774</u>	<u>10.795.595</u>
<b>Impuesto a la renta diferido</b>			
Impuesto a la renta diferido	8	2.023.839	381.520
<b>Otros créditos</b>			
Gastos pagados por adelantado		27.288	74.135
<b>Total activo no corriente</b>		<b><u>144.548.952</u></b>	<b><u>108.880.796</u></b>
<b>Total activo</b>		<b><u>423.444.492</u></b>	<b><u>369.841.102</u></b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

  
Dr. Carlos de Cores  
Gerente Legal


  
Cf. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

Estado de situación patrimonial  
al 31 de diciembre de 2013  
(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2013	31.12.2012
<b>Pasivo</b>			
<b>Deudas comerciales</b>			
Proveedores		3.456.389	9.054.408
<b>Deudas financieras</b>			
Acreeedores por leasing	10	715.347	644.792
<b>Deudas diversas</b>			
Provisiones por cuentas a pagar		6.270.378	5.980.846
Provisiones aguinaldo, licencia y salario vacacional		11.874.620	10.837.395
Acreeedores sociales		5.143.017	5.727.360
Licencia software a pagar		-	352.745
Remuneraciones a pagar	9	7.954.472	5.708.041
Provisión para bonos por carrera funcional	9	890.339	-
Impuestos a pagar		5.936.852	25.781.671
Cuentas a pagar		197.825	-
Otras		103.637	-
		<u>38.371.140</u>	<u>54.388.058</u>
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>42.542.876</b>	<b>64.087.258</b>
<b>Deudas financieras</b>			
Acreeedores por leasing	10	1.419.937	1.916.450
<b>Deudas diversas</b>			
Provisión para bonos por carrera funcional	9	2.857.907	-
Cuentas a pagar		367.823	-
		<u>3.225.730</u>	<u>-</u>
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>4.645.667</b>	<b>1.916.450</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>47.188.543</b>	<b>66.003.708</b>
<b>Patrimonio</b>	11		
<b>Aportes de propietarios</b>			
Acciones en circulación		60.609.392	60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>		40.830.109	40.830.109
<b>Ganancias retenidas</b>			
Reserva legal		12.121.878	12.121.878
Resultado de ejercicios anteriores		190.276.015	116.807.912
Resultado del ejercicio		72.418.555	73.468.103
		<u>274.816.448</u>	<u>202.397.893</u>
<b>Total patrimonio</b>		<b>376.255.949</b>	<b>303.837.394</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>423.444.492</b>	<b>369.841.102</b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

  
Dr. Carlos de Cores  
Gerente Legal

  
Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.



Estado de resultados  
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013  
(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
<b>Ingresos operativos</b>			
Honorarios por administración de fideicomisos recuperación carteras		154.068.191	173.494.225
Honorarios por administración otros fideicomisos		66.613.684	54.502.447
		<b>220.681.875</b>	<b>227.996.672</b>
<b>Gastos de administración y ventas</b>			
Remuneraciones		89.351.360	77.809.102
Cargas sociales		26.643.417	22.981.045
Gratificación por carrera funcional	9	3.748.246	-
Amortizaciones		5.604.193	7.932.904
Honorarios profesionales		6.722.441	6.380.266
Honorarios de gestión de cartera	13	3.835.877	5.091.637
Impuesto al patrimonio y otro		6.474.034	5.045.589
Gastos de oficina		5.401.735	4.739.061
Arrendamiento y mantenimiento de equipos y sistemas de computación		5.656.905	4.566.403
Telecomunicaciones		813.254	810.480
Servicios contratados		554.352	348.903
Impuestos, tasas y contribuciones		400.000	335.814
Varios		1.350.432	843.361
		<b>156.556.246</b>	<b>136.884.565</b>
<b>Resultado operativo</b>		<b>64.125.629</b>	<b>91.112.107</b>
<b>Resultados diversos</b>			
Ingresos varios		226.353	229.694
		<b>226.353</b>	<b>229.694</b>
<b>Ganancias financieras</b>			
Diferencias de cambio		14.528.161	(7.416.293)
Reajuste depósito en garantía Banco Central del Uruguay		7.609.851	5.581.145
Reajuste inversiones en UI		3.053.481	4.310.840
Otros resultados financieros		1.435.442	1.463.391
		<b>26.626.935</b>	<b>3.939.083</b>
<b>Pérdidas financieras</b>			
Gastos bancarios e intereses		119.457	90.850
		<b>119.457</b>	<b>90.850</b>
<b>Resultados financieros netos</b>		<b>26.507.478</b>	<b>3.848.233</b>
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>		<b>90.859.460</b>	<b>95.190.034</b>
Impuesto a la renta	8	(18.440.905)	(21.721.931)
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>72.418.555</b>	<b>73.468.103</b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

  
Dr. Carlos de Còres  
Gerente Legal

  
Dr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

Estado de flujos de efectivo  
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013  
(en pesos uruguayos)

	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas</b>		
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta	90.859.460	95.190.034
Ajustes por:		
Amortizaciones	5.604.193	7.932.904
Diferencias de cambio en el efectivo	1.811.027	2.832.315
Diferencias de cambio depósitos a plazo fijo	(15.934.500)	2.215.200
Reajustes depósito en garantía y letras UI devengados	(10.663.332)	(9.891.985)
Intereses ganados no percibidos	(1.420.442)	(1.448.379)
Cambios en rubros operativos:		
Créditos	44.479.660	(47.067.705)
Otros créditos	(25.290.673)	(12.920.146)
Deudas comerciales	(5.598.019)	9.867.206
Deudas diversas	(5.652.126)	10.791.815
<b>Efectivo proveniente de las operaciones</b>	<b><u>78.195.248</u></b>	<b><u>57.501.259</u></b>
Impuesto a la renta pagado	(27.222.286)	(17.402.298)
<b>Efectivo proveniente de actividades operativas</b>	<b><u>50.972.962</u></b>	<b><u>40.098.961</u></b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con inversiones</b>		
Constitución depósitos a plazo fijo	(47.740.500)	(67.002.492)
Cobro de letras de regulación monetaria	29.976.474	7.539.756
Pagos por compra de bienes de uso	(987.850)	(285.292)
Pagos por compra de software	(175.946)	(1.597.399)
Intereses percibidos por colocaciones	765.084	499.087
<b>Efectivo aplicado a actividades de inversión</b>	<b><u>(18.162.738)</u></b>	<b><u>(60.846.340)</u></b>
<b>Flujo de efectivo correspondiente a actividades de financiamiento</b>		
Pago de acreedores por leasing	(425.958)	(730.873)
<b>Efectivo aplicado a actividades de financiamiento</b>	<b><u>(425.958)</u></b>	<b><u>(730.873)</u></b>
<b>Variación neta de efectivo</b>	<b><u>32.384.266</u></b>	<b><u>(21.478.252)</u></b>
<b>Diferencias de cambio en el efectivo</b>	<b><u>(1.811.027)</u></b>	<b><u>(2.832.315)</u></b>
<b>Efectivo y equivalente al inicio del ejercicio</b>	<b><u>21.111.408</u></b>	<b><u>45.421.975</u></b>
<b>Efectivo y equivalente al final del ejercicio</b>	<b><u>51.684.647</u></b>	<b><u>21.111.408</u></b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

  
Dr. Carlos de Cores  
Gerente Legal

  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

Estado de evolución del patrimonio  
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013  
(en pesos uruguayos)

	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio
<b>Aportes de propietarios</b>					
Acciones en circulación	60.609.392				60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>		40.830.109			40.830.109
<b>Ganancias retenidas</b>					
Reserva legal			12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado				116.807.912	116.807.912
<b>Saldos al 1 de enero de 2012</b>	<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	<b>12.121.878</b>	<b>116.807.912</b>	<b>230.369.291</b>
<b>Movimientos ejercicio 2012</b>					
Resultado del ejercicio	-	-	-	73.468.103	73.468.103
	-	-	-	<b>73.468.103</b>	<b>73.468.103</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	<b>12.121.878</b>	<b>190.276.015</b>	<b>303.837.394</b>
<b>Movimientos ejercicio 2013</b>					
Resultado del ejercicio	-	-	-	72.418.555	72.418.555
	-	-	-	<b>72.418.555</b>	<b>72.418.555</b>
<b>Saldos finales</b>					
<b>Aportes de propietarios</b>					
Acciones en circulación	60.609.392				60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>		40.830.109			40.830.109
<b>Ganancias retenidas</b>					
Reserva legal			12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado				262.694.570	262.694.570
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	<b>12.121.878</b>	<b>262.694.570</b>	<b>376.255.949</b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

  
Dr. Carlos de Cores  
Gerente Legal

  
Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

Anexo

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Cuadro de bienes de uso e intangibles - amortizaciones  
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013  
(en pesos uruguayos)

Rubro	31.12.2013										31.12.2012		
	Valores originales					Amortizaciones					Valor neto al cierre del ejercicio	Valor neto al cierre del ejercicio	
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Bajas	Al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Bajas	Acumuladas al cierre	Valor neto al cierre del ejercicio				
<b>Bienes de uso</b>													
Inmuebles (terrenos)	2.770.395	-	-	2.770.395	-	-	-	-	-	-	-	2.770.395	2.770.395
Inmuebles (mejoras)	30.326.062	287.081	-	30.613.143	1.497.851	607.466	-	2.105.317	28.507.826	-	-	28.507.826	28.828.211
Instalaciones	2.307.847	-	-	2.307.847	507.854	230.785	-	738.639	1.569.208	-	-	1.569.208	1.799.993
Equipamiento de oficinas	4.598.817	700.769	-	5.299.586	2.609.983	526.175	-	3.136.158	2.163.428	-	-	2.163.428	1.988.834
Equipos de computación	304.898	-	-	304.898	304.898	-	-	304.898	-	-	-	-	-
<b>Total bienes de uso</b>	<b>40.308.019</b>	<b>987.850</b>	<b>-</b>	<b>41.295.869</b>	<b>4.920.586</b>	<b>1.364.426</b>	<b>-</b>	<b>6.285.012</b>	<b>35.010.857</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>35.010.857</b>	<b>35.387.433</b>
<b>Intangibles</b>													
Software	49.363.113	175.946	-	49.539.059	38.567.518	4.239.767	-	42.807.285	6.731.774	-	-	6.731.774	10.795.595
<b>Total intangibles</b>	<b>49.363.113</b>	<b>175.946</b>	<b>-</b>	<b>49.539.059</b>	<b>38.567.518</b>	<b>4.239.767</b>	<b>-</b>	<b>42.807.285</b>	<b>6.731.774</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6.731.774</b>	<b>10.795.595</b>



Dr. Carlos de Corés  
Gerente Legal



Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C

## Notas a los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013

### Nota 1 - Información básica

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante República AFISA) es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior en la ley N° 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999, y demás normas reglamentarias y complementarias.

La Sociedad se domicilia en la ciudad de Montevideo en la calle 25 de Mayo N° 552.

Su único accionista es Banco de la República Oriental del Uruguay (en adelante "BROU").

El 31 de diciembre de 2003, el Banco Central del Uruguay (en adelante "BCU") autorizó a Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión S.A. a funcionar como fiduciario financiero en el marco de la ley N° 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha fue inscrita en la Sección Fiduciarios Financieros del Registro de Fiduciarios Profesionales de la División Mercado de Valores y Control de AFAP del BCU.

El día 29 de diciembre de 2005, el organismo de contralor Auditoría Interna de la Nación (AIN) aprobó el cambio de nombre y razón social de la empresa. Durante el mes de enero de 2006 se realizaron las publicaciones y registros correspondientes a efectos de pasar a llamarse "República AFISA".

La Sociedad actualmente es administradora de los siguientes fideicomisos y fondos de inversión:

#### 1.1 Fideicomisos

##### Fideicomisos de Recuperación de Carteras

Corresponden a Fideicomisos Financieros para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de carteras de clientes morosos.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos morosos cedidos y la función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje del saldo líquido recuperado.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Primer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso I)
- Segundo Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso II)
- Tercer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso III)
- Cuarto Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso IV)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Contribución Inmobiliaria de Río Negro
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Activos de Alcoholes del Uruguay S.A.

El informe fechado el 11 de marzo de 2014

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

1

### **Fideicomisos con Intendencias para financiación de proyectos**

Corresponden a Fideicomisos Financieros para la realización de obras por parte de las Intendencias en sus respectivos Departamentos.

El patrimonio fiduciario se constituye con créditos cedidos de tributos, inmuebles u otro tipo de activos de las respectivas intendencias y se destina al financiamiento de los proyectos.

En algunos casos, se realizan emisiones de títulos de deuda de oferta privada y pública como forma de prefinanciar las obras proyectadas.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa
- Fideicomiso Financiero Inmobiliario de Maldonado
- Fideicomiso Financiero para el Parque Industrial de Río Negro
- Fideicomiso Salto I
- Fideicomiso Salto II
- Fideicomiso Salto III
- Fideicomiso Financiero de Vivienda Social de Maldonado
- Fideicomiso Financiero I Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I
- Fideicomiso Financiero obras Viales e infraestructura de Canelones
- Fideicomiso Rivera

### **Fideicomisos con Instituciones de Asistencia médica colectiva**

Estos fideicomisos se enmarcan dentro de los respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el MSP y MEF para las Instituciones de Asistencia medica colectiva.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos que les corresponda recibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitado Republica AFISA, en su calidad de Fiduciaria realizó la emisión de títulos de deuda de oferta privada escriturales y títulos de deuda de oferta pública escriturales, los cuales se amortizan en el período que dura cada Fideicomiso. Los fondos obtenidos por dichas emisiones se destinan a cumplir con los Planes de Reestructuración Previstos.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D
- Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU
- Fideicomiso Financiero Asociación Española
- Fideicomiso Financiero Casa de Galicia
- Fideicomiso Financiero CASMU II

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

2

## Fideicomisos Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares

Los mismos se constituyeron para la gestión de los derechos de cobro presentes y futuros así como la administración del flujo de recaudación del tributo del impuesto a los vehículos de transporte, los recargos, multas y moras respectivos, las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores o conductores de dichos vehículos y, en su caso, precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso SUCIVE
- Fideicomiso Fondo Nacional Unificación de Patentes

### Otros Fideicomisos

Adicionalmente a las categorías enumeradas se administran otros Fideicomisos con fines específicos que se detallan a continuación:

- **Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural**

Se constituye para la obtención de financiamiento para que los potenciales clientes puedan cumplir con las obligaciones previstas en el Reglamento de Obras Mixtas de Electrificación Rural. UTE, transfiere al fideicomiso la totalidad de los conformes que resulten del total de créditos conformados de los potenciales clientes que adhieran en la forma y condiciones establecidas.

- **Fideicomiso Bicentenario**

Se constituyó este Fideicomiso, por el cual el Fideicomitente transfiere aportes presupuestales, extrapresupuestales y donaciones, con el objetivo de realizar pagos con cargo a este fideicomiso, de los gastos que sean indicados por la Comisión del Bicentenario.

- **Fideicomiso Financiero "Orestes Fiandra" para la Inversión en Innovación**

Se constituyó este Fideicomiso, por el cual los Fideicomitentes aportan fondos destinados a brindar financiamiento a empresas intensivas en conocimiento, con potencial para realizar una expansión significativa, pero con obstáculos para acceder a financiamiento tradicional por el perfil de riesgo asociado.

- **Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC**


La finalidad del fideicomiso es emitir contra el patrimonio fideicomitado las garantías para respaldar el cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs en el marco de sus respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el Ministerio de Salud Pública (MSP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), así como guardar, custodiar, conservar y ejecutar las garantías reales o de otra especie que contra garanticen el reembolso de los pagos que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

## 1.2 Fondos de Inversión

### Fondo de Inversión Departamental

El único fondo administrado corresponde al Fondo de Inversión Departamental creado por la Ley 18.565 para la asistencia financiera a las intendencias. El mismo se financia con aportes de Rentas Generales.

Dicho Fondo cedió a favor del Fideicomiso Financiero I Fondo de Inversión departamental los aportes futuros a recibir de Rentas Generales, los cuales se destinan al repago de los títulos de deuda de dicho Fideicomiso.



El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

3

## Nota 2 - Estados contables

Los estados contables han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia con fecha 11 de marzo de 2014 y serán oportunamente presentados ante el Directorio para su aprobación.

## Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Contables Adecuadas en el Uruguay

### 3.1 Normas contables aplicadas

Los estados contables han sido preparados de acuerdo a normas contables adecuadas en el Uruguay establecidas en los Decretos 103/91, 266/07 y 37/010.

El Decreto 266/07, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria, las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB) a la fecha de publicación del decreto (31 de julio de 2007), traducidas al idioma español según autorización del referido Consejo y publicadas en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

El Decreto 37/010, establece que en aquellos casos en que las normas de presentación de estados contables previstas en el Decreto 103/91 no sean compatibles con las soluciones previstas sustancialmente en las normas internacionales de información financiera (recogidas a través del Decreto 266/07), primarán estas últimas. Sin perjuicio de esto, serán de aplicación requerida los criterios de clasificación y exposición de activos y pasivos corrientes y no corrientes en el estado de situación patrimonial, y los criterios de clasificación y exposición de gastos por función en el estado de resultados.

### 3.2 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el ejercicio, el capital considerado como inversión en dinero.

### 3.3 Definición de fondos

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

### 3.4 Criterios de valuación y exposición

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

#### a. Activos y pasivos en moneda extranjera y en unidades indexadas (UI)

Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de diciembre de 2013 (\$ 21,424 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2012 (\$ 19,401 por US\$ 1).

La cotización de la Unidad Indexada (UI) al 31 de diciembre de 2013 es 1 UI = \$ 2,7421 (1 UI = \$ 2,5266 al 31 de diciembre de 2012).

Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio.

#### b. Activos y pasivos en moneda nacional

Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (caja y bancos, créditos, otros créditos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.



El informe fechado el 11 de marzo de 2014

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

4



**c. Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento**

Las letras de regulación monetaria que la Sociedad posee se encuentran valuadas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida para reflejar montos irre recuperables. La Sociedad ha demostrado en el pasado la intención y habilidad de mantenerlas hasta el vencimiento.

Los depósitos a plazo fijo se encuentran valuados al valor nominal del monto depositado más los intereses devengados hasta el cierre del ejercicio.

Los depósitos en garantía que se mantienen en el Banco Central del Uruguay se encuentran valuados al monto en unidades indexadas efectivamente depositadas convertidas a la cotización de cierre de las mismas.

**d. Bienes de uso**

Los bienes de uso se muestran a su costo de adquisición, menos las correspondientes depreciaciones acumuladas al cierre del ejercicio. Las depreciaciones de los bienes de uso fueron calculadas por el método lineal, en función de la vida útil estimada para cada grupo de bienes. La política de la Sociedad es amortizar sus bienes de uso a partir del mes siguiente al de su incorporación. El valor de los bienes de uso, considerados en su conjunto, no superan su valor recuperable.

Tasas de amortización anuales:

Inmuebles (mejoras)	2 %
Equipamiento de oficina	10 %
Equipos de computación	33,33 %
Instalaciones	10 %

**e. Intangibles**

Los bienes intangibles se muestran a sus valores de costo de adquisición y corresponden al software de gestión. El mismo se amortiza en función de la vigencia del contrato de la licencia del software.

**f. Impuestos**

De acuerdo con las normas tributarias vigentes, República AFISA es sujeto pasivo de los siguientes impuestos:

• **Impuesto al patrimonio (IP)**

El Impuesto al patrimonio grava la posesión de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República por parte de los sujetos pasivos del impuesto (personas físicas, núcleos familiares, sucesiones indivisas; sujetos pasivos del IRAE; titulares de explotaciones agropecuarias; cuentas bancarias con denominación impersonal; sociedades anónimas, sociedades comandita por acciones y personas jurídicas constituidas en el extranjero).

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la tasa aplicable es del 1,5% sobre el patrimonio fiscal.

• **Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE)**

El cargo a resultados por impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto a pagar y del impuesto diferido.



El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

El impuesto a pagar está basado en la renta gravable del año. La renta gravable difiere de la ganancia neta como se reporta en el estado de resultados, ya que excluye rubros de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y rubros que nunca son gravables o deducibles. El pasivo de la Sociedad por impuesto a pagar es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha de cierre del ejercicio económico.

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, a partir del ejercicio 2008 la Sociedad está gravada por el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales y la tasa aplicable para el cálculo del impuesto es del 25%.

El impuesto diferido es aquel que se espera sea pagadero o recuperable por las diferencias entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados contables y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida de que sea probable que habrá rentas gravadas disponibles en contra de las cuales, las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

El valor en libros de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cada cierre de ejercicio económico y reducido en la medida de que no sea probable que suficiente renta gravada esté disponible en el futuro para permitir que todos o parte de los activos sean recuperables.

El impuesto diferido es medido a la tasa de impuesto que se espera se aplique en el ejercicio en que se espera liquidar el pasivo o realizar el activo. El impuesto diferido es cargado o acreditado en el estado de 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 la Sociedad pretende liquidar el impuesto corriente de sus activos y pasivos sobre una base neta.

- **Impuesto al Valor Agregado (IVA)**

Respecto a la liquidación de IVA, República AFISA es sujeto pasivo por los ingresos derivados de su gestión como fiduciaria, es decir por los honorarios facturados a los fideicomisos administrados. A partir del 1° de julio de 2007 la tasa aplicable vigente es del 22%.

- **Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero (TCRSF)**

Como administradora de fondos de inversión y fiduciario profesional la Sociedad es sujeto pasivo por las comisiones cobradas derivadas de su gestión como fiduciaria.

La tasa aplicable es del 2 ‰ (dos por mil).

- **Agente de retención**

En función de la aplicación de la Ley N° 18.083 y decretos reglamentarios, la Sociedad fue designada agente de retención en ciertas situaciones.

**g. Reconocimiento de resultados**

Se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

El informe fechado el 11 de marzo de 2014

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

6

### 3.5 Uso de estimaciones

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

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

### 3.6 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2012.

### 3.7 Provisiones

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

## Nota 4 - Posición en moneda extranjera

La posición en dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2013 y 31 de diciembre de 2012 es la siguiente:

	31.12.2013		31.12.2012	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
Disponibilidades	2.026.541	43.416.624	577.352	11.201.213
Depósitos a plazo fijo	7.511.207	160.920.107	5.012.977	97.256.758
Créditos	827.721	17.733.090	2.681.322	52.020.334
Otros créditos	149.628	3.205.632	138.647	2.689.899
Otros créditos largo plazo	1.274	27.288	3.821	74.135
<b>Total</b>	<b>10.516.371</b>	<b>225.302.741</b>	<b>8.414.119</b>	<b>163.242.339</b>
<b>Pasivo</b>				
Deudas comerciales	38.469	824.154	120.579	2.339.346
Deudas Financieras	33.390	715.347	33.235	644.792
Deudas diversas	123.688	2.649.885	128.977	2.502.281
Deudas Financieras largo Plazo	83.447	1.787.760	98.781	1.916.450
<b>Total</b>	<b>278.994</b>	<b>5.977.146</b>	<b>381.572</b>	<b>7.402.870</b>
<b>Posición neta activa</b>	<b>10.237.377</b>	<b>219.325.595</b>	<b>8.032.547</b>	<b>155.839.469</b>

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2013 y 31 de diciembre de 2012 es la siguiente:

	31.12.13		31.12.2012	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
Depósitos a plazo fijo	-	-	-	-
Letras de regulación monetaria	10.830.317	29.697.811	22.145.886	55.953.795
Depósito en garantía BCU	32.886.183	90.177.202	24.634.732	62.242.113
<b>Posición neta activa</b>	<b>43.716.500</b>	<b>119.875.013</b>	<b>46.780.618</b>	<b>118.195.908</b>

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

7

Nota 5 - Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 31 de diciembre de 2013 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado)
Depósito a plazo fijo	US\$	23.08.2014	0,80%	21.488.009	21.488.009
Depósito a plazo fijo	US\$	24.03.2014	0,60%	42.916.134	42.916.134
Depósito a plazo fijo	US\$	14.10.2014	0,80%	32.178.671	32.178.671
Depósito a plazo fijo	US\$	10.04.2014	0,60%	32.190.737	32.190.737
Depósito a plazo fijo	US\$	01.01.2014	0,20%	32.146.556	32.146.556
Letras de regulación monetaria	UI	11.04.2014	1,94%	19.119.819	18.884.370 (*)
<b>Total de inversiones a corto plazo</b>				<b>180.039.926</b>	<b>179.804.477</b>
Letras de regulación monetaria	UI	20.08.2015	3,38%	10.577.992	9.549.706 (*)
<b>Total de inversiones a largo plazo</b>				<b>10.577.992</b>	<b>9.549.706</b>

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

Las inversiones al 31 de diciembre de 2012 se componían de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado)
Depósito a plazo fijo	US\$	19.03.2013	0,95%	19.548.308	19.548.308
Depósito a plazo fijo	US\$	01.09.2013	1,00%	9.733.878	9.733.878
Depósito a plazo fijo	US\$	29.10.2013	1,00%	29.155.497	29.155.497
Depósito a plazo fijo	US\$	23.01.2013	0,40%	9.707.717	9.707.717
Depósito a plazo fijo	US\$	01.03.2013	0,40%	29.111.368	29.111.368
Letras de regulación monetaria	UI	22.03.2013	1,54%	25.212.530	25.014.773 (*)
Letras de regulación monetaria	UI	05.07.2013	2,74%	15.001.749	15.008.195 (*)
Letras de regulación monetaria	UI	05.07.2013	2,84%	15.739.506	15.758.605 (*)
<b>Total de inversiones a corto plazo</b>				<b>153.210.553</b>	<b>153.038.341</b>

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

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

8

Nota 6 - Honorarios a cobrar

Los honorarios a cobrar se componen de la siguiente forma:

	\$	
	31.12.2013	31.12.2012
Honorarios a cobrar - Partes vinculadas (Nota 13)	17.122.728	50.225.280
Honorarios a cobrar - Otros fideicomisos	14.639.779	26.016.887
<b>Total</b>	<b>31.762.507</b>	<b>76.242.167</b>

Nota 7 - Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos

Los pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos se componen de la siguiente forma:

	\$	
	31.12.2013	31.12.2012
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Partes vinculadas (Nota 13)	10.726.320	8.503.109
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Otros	4.322.043	1.576.948
<b>Total</b>	<b>15.048.363</b>	<b>10.080.057</b>

Nota 8 - Impuesto a la renta

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

	\$	
	31.12.2013	31.12.2012
<b>Gasto por impuesto corriente</b>		
Impuesto a la renta corriente	20.083.224	22.981.347
<b>Impuesto diferido</b>		
Ganancia por origen y revisión de diferencias temporarias	(1.642.319)	(1.259.416)
<b>Total</b>	<b>18.440.905</b>	<b>21.721.931</b>

El impuesto a la renta corriente de acuerdo con las normas fiscales se calcula como el 25% del resultado fiscal estimado del ejercicio.

b. Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2013 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de uso	1.086.778	-	1.086.778
Provisión de bonos por carrera funcional	937.061	-	937.061
<b>Total</b>	<b>2.023.839</b>	<b>-</b>	<b>2.023.839</b>

c. Movimiento durante el ejercicio

	Saldo al 31.12.2012	Reconocido en		Saldo al 31.12.2013
		Patrimonio	Resultados	
Bienes de uso	381.520	-	705.258	1.086.778
Provisión de bonos por carrera funcional	-	-	937.061	937.061
<b>Total</b>	<b>381.520</b>	<b>-</b>	<b>1.642.319</b>	<b>2.023.839</b>

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

d. Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable

	31.12.2013		31.12.2012	
	%	\$	%	\$
Resultado contable antes de IRAE		90.859.460		95.190.034
Impuesto a la renta según tasa aplicable	25,00 %	22.714.865	25,00 %	23.797.508
<b>Ajustes que no generan diferencia temporaria</b>				
Impuesto al patrimonio	1,64 %	1.489.478	1,22 %	1.165.051
Ajuste por inflación	(6,29 %)	(5.717.560)	(2,93 %)	(2.785.217)
Otros conceptos netos	(0,05 %)	(45.878)	(0,48 %)	(455.411)
	<b>20,30 %</b>	<b>18.440.905</b>	<b>22,81 %</b>	<b>21.721.931</b>

Nota 9 - Remuneraciones a pagar

El pasivo por remuneraciones se compone de los siguientes conceptos:

	31.12.2013	31.12.2012
Remuneraciones fijas	3.145.730	3.120.441
Remuneraciones variables Fideicomisos Recuperación	267.472	796.452
Remuneraciones variables Fideicomisos Administración	2.430.705	2.587.599
Partida Extraordinaria por eficiencia en la gestión	2.110.565	-
Provisión Gratificación por carrera funcional C/P	890.339	-
<b>Total Corto Plazo</b>	<b>8.844.811</b>	<b>5.708.041</b>
Provisión Gratificación por carrera funcional L/P	2.857.907	-
<b>Total Largo Plazo</b>	<b>2.857.907</b>	<b>5.708.041</b>
<b>Total</b>	<b>11.702.718</b>	<b>5.708.041</b>

**Remuneraciones fijas**

Las remuneraciones fijas corresponden a lo devengado por el mes de Diciembre 2013 y 2012 por concepto de sueldos fijos y otras partidas (prima por antigüedad, partida por alimentación y compensación especial de apoyo al núcleo familiar).

**Remuneraciones variables**

Las remuneraciones variables por Fideicomisos de Recuperación se calculan aplicando un porcentaje a los pagos por participación realizados por los Fideicomisos mencionados. Dicha remuneración se liquidan y abonan mensualmente por lo que el pasivo al 31 de diciembre de 2013 y 2012 corresponde a lo devengado por el mes de diciembre.

Las remuneraciones variables por Fideicomisos de Administración se calculan aplicando un porcentaje a los ingresos de la Fiduciaria por los Fideicomisos mencionados. Los mismos se liquidan y abonan de forma cuatrimestral o semestral de acuerdo a agrupaciones de fideicomisos preestablecidas. El pasivo al 31 de diciembre de 2013 y 2012 corresponde a lo devengado por los períodos aún no liquidados.

**Partida extraordinaria por eficiencia en la gestión**

En diciembre 2013 y 2012 se decidió abonar, a todo el personal de la compañía, una partida extraordinaria por concepto de eficiencia en la gestión, en virtud de los resultados económicos obtenidos.

El informe fechado el 11 de marzo de 2014

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

10

El criterio para la liquidación de dicha partida extraordinaria es la aplicación de un 50% sobre las remuneraciones fijas con un tope individual de \$ 55.000.

El pasivo al 31 de diciembre de 2013 corresponde a lo adeudado por este concepto.

#### **Provisión gratificación por carrera funcional**

En virtud del convenio colectivo firmado en diciembre 2013, se abonará a cada funcionario un porcentaje del sueldo fijo nominal al cumplir 10, 20, 25 y 30 años en la compañía.

Para el cálculo de la provisión, se efectuó una estimación considerando el valor presente de los desembolsos futuros esperados, descontado por la tasa en unidades indexadas (CUI) de BEVSA.

#### **Nota 10 - Acreeedores por leasing**

De acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad 17, se ha reconocido un pasivo financiero con una empresa proveedora en el área de informática por el contrato de arrendamiento financiero firmado en enero de 2012 por el alquiler de software. El contrato tiene una vigencia de 5 años (60 cuotas). Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 el saldo corresponde a las 36 cuotas restantes, deducido el componente de financiamiento estimado (intereses a vencer).

La Norma establece que al comienzo del plazo del arrendamiento financiero (tipo de arrendamiento en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo), corresponde registrar un activo y un pasivo por el mismo importe, igual al valor razonable del bien arrendado, o bien al valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento, si éste fuera menor, determinados al inicio del arrendamiento.

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos:

	<b>Cuotas</b>	<b>Intereses a vencer</b>	<b>Total</b>
Con vencimiento menor 1 año	717.150	(1.803)	715.347
Con vencimiento mayor a 1 año y menor a 3 años	1.433.479	(13.542)	1.419.937
	<b>2.150.629</b>	<b>(15.345)</b>	<b>2.135.284</b>

Adicionalmente, dentro del mismo contrato marco en el área de informática, la Sociedad mantiene con el proveedor en dicha área un contrato de servicio de mantenimiento y respaldo el cual recibe el tratamiento contable de un arrendamiento operativo. Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 el importe que corresponde a las 36 cuotas restantes ascienden a \$ 13.215.994 (48 cuotas que ascienden a \$ 15.957.400 al 31 de diciembre de 2012).

#### **Nota 11 - Patrimonio**

El capital autorizado de la Sociedad asciende a \$ 67.359.392.

El capital integrado al 31 de diciembre de 2013 asciende a \$ 60.609.392 y está representado mediante títulos de acciones nominativas de valor nominal \$ 1 cada una.

Al 31 de diciembre de 2013 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.



El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

11

## Nota 12 - Activos de disponibilidad restringida

En el capítulo Otros activos financieros no corrientes, se incluye el depósito en garantía en el BCU a los efectos de constituir las garantías reales exigidas por el artículo 104 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores. Al 31 de diciembre de 2013 el depósito asciende a UI 32.886.187 equivalentes a \$ 90.177.202 (UI 24.634.733 equivalentes a \$ 62.242.113 al 31 de diciembre de 2012).

## Nota 13 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2013 y al 31 de diciembre de 2012:

### Saldos con BROU

	\$	
	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
<b>Activo</b>		
<b>Disponibilidades</b>		
Bancos	45.958.296	13.804.965
<b>Inversiones temporarias</b>		
Depósito a plazo fijo	160.920.107	97.256.758
<b>Pasivo</b>		
<b>Deudas comerciales</b>		
Proveedores	195.494	1.656.360

Los saldos acreedores corresponden a cuentas a pagar por los servicios brindados por el BROU en relación a los honorarios por gestión de cartera de los créditos transferidos a los Fideicomisos Financieros de recuperación de carteras (I, II, y III).

### Saldos con fideicomisos financieros

Los saldos mantenidos con los distintos fideicomisos financieros corresponden básicamente a saldos deudores por honorarios a cobrar compuestos por las comisiones por administración generadas por República AFISA y no cobradas al cierre del ejercicio, y a pagos por cuenta de los fideicomisos financieros que corresponden a los gastos que pertenecen a los fideicomisos financieros pero que República AFISA abona a nombre de éstos.

### Honorarios a cobrar

	\$	
	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	10.357.643	44.116.412
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	2.409.512	1.569.159
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	1.916.098	2.027.066
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	104.598	106.099
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	986.258	686.627
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	59.362	18.611
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	261.730	588.163
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	486.307	1.020.668
Fideicomiso Financiero Orestes Fiandra para la Inversión en Innovación	100.361	92.474
República Negocios Fiduciarios SA	440.859	-
	<u>17.122.728</u>	<u>50.225.280</u>



El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

12



## Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros

	\$	
	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	3.488.180	2.866.583
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	636.467	69.458
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	163.212	166.593
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	3.520	536
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	3.396.601	2.796.389
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	905.226	810.286
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	732.352	339.851
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	1.400.762	1.451.443
Fideicomiso Financiero Orestes Fiandra para la Inversión en Innovación	-	1.970
	<u>10.726.320</u>	<u>8.503.109</u>

La Sociedad ha realizado las siguientes transacciones con partes vinculadas en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 y el 31 de diciembre de 2012:

### Transacciones con el BROU

	\$	
	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
<b>Gastos de administración y ventas</b>		
Honorarios de gestión de cartera	3.835.877	5.091.637
<b>Ganancias financieras</b>		
Otros resultados financieros	1.420.442	502.659
<b>Pérdidas financieras</b>		
Gastos bancarios	74.422	74.295

### Transacciones con los fideicomisos financieros

	\$	
	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
<b>Ingresos operativos</b>		
Honorarios por administración de fideicomisos (*)	147.326.982	155.273.083

(\*) Corresponde a los ingresos por administración de los fideicomisos vinculados al BROU mencionados en la presente Nota.

### Remuneraciones personal clave de la compañía

Los Directores de la Compañía no perciben remuneración por el desempeño de su función.

## Nota 14 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la Sociedad y las políticas de gestión de los mismos:

### Riesgo de crédito

Básicamente la Sociedad mantiene letras de regulación monetaria, depósitos a plazo fijo y saldos a cobrar con los fideicomisos administrados por los honorarios y por los pagos por cuenta, y saldos a pagar con el Banco de la República Oriental del Uruguay por los honorarios de gestión de cartera, ambas partes vinculadas según se describe en Nota 13.

El riesgo de crédito asociado a las letras de regulación monetaria y depósitos a plazo fijo es limitado debido a que son inversiones mantenidas en entidades del Gobierno Uruguayo y/o partes vinculadas.

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

13

Respecto a la probabilidad de cobranza de los honorarios y pagos por cuenta de los fideicomisos administrados, se encuentran minimizados al ser éstos sustancialmente con partes vinculadas.

#### **Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento de los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. La liquidez de la Sociedad depende de la cobranza oportuna de sus cuentas a cobrar y de sus disponibilidades e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento. La exposición a este riesgo se acota por lo mencionado en el punto anterior y por los saldos de disponibilidades e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento (según se revela en la Nota 5, todas las inversiones son de alta liquidez y en su mayoría de corto plazo).

#### **Riesgo de mercado**

No existen activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de las tasas de interés por lo cual este riesgo se considera poco significativo. Las tasas de interés de las inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento se revelan en la Nota 5.

#### **Riesgo de tipo de cambio**

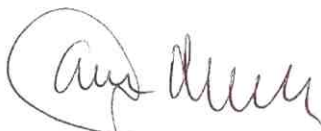
El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio de acuerdo a la posición en moneda extranjera, detallado en Nota 4.

La Administradora se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense y la unidad indexada.

#### **Nota 15 - Hechos posteriores**

Con fecha 20 de febrero de 2014, se celebró un contrato entre República AFISA y UTE por el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero PAMPA para la construcción y gestión de un Parque Eólico en la localidad de Pampa-Tacuarembó.

República AFISA en su calidad de fiduciario realizará la emisión de Certificación de Participación de oferta pública. El dinero de dicha emisión y aportes adicionales de UTE se destinará al pago de las obras establecidas en el Contrato del Fideicomiso.



Dr. Carlos de Cores  
Gerente Legal



Dr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

El informe fechado el 11 de marzo de 2014  
se extiende en documento adjunto  
Deloitte S.C.

14

Republica Administradora de Fondos de  
Inversión S.A.

Estados contables correspondientes al período finalizado el  
30 de setiembre de 2014 e informe de compilación.

Republica AFISA

## Estados contables correspondientes al período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2014 e informe de compilación

### **Contenido**

Informe de compilación

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de flujos de efectivo

Estado de evolución del patrimonio

Anexo - Cuadro de bienes de uso e intangibles - amortizaciones

Notas a los estados contables

## Informe de Compilación

Señores  
Directores de  
República AFISA

He efectuado una compilación del estado de situación patrimonial de República AFISA al 30 de setiembre de 2014 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio, de flujos de efectivo, sus anexos y sus notas explicativas por el período de nueve meses finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas establecidas en el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

La referida compilación se limitó a presentar bajo la forma de estados contables las afirmaciones de la Dirección sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de la entidad. Este trabajo no consistió en un examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas o una revisión limitada de dichos estados contables, por lo cual no expreso una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejo constancia mi vinculación con República Administradora de Fondos de Inversión S.A es en relación de dependencia.

Montevideo, 30 de octubre de 2014.

  
Cr. Jorge Castiglioni





## Estado de situación patrimonial al 30 de setiembre de 2014

(en pesos uruguayos)

	Nota	30.09.2014	31.12.2013
<b>Activo</b>			
<b>Disponibilidades</b>			
Caja		103.000	115.000
Bancos		39.797.673	51.569.647
		<u>39.900.673</u>	<u>51.684.647</u>
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>			
Depósitos a plazo fijo	5 y 13	185.600.177	160.920.107
Letras de regulación monetaria	5	11.411.208	19.119.819
		<u>197.011.385</u>	<u>180.039.926</u>
<b>Créditos</b>			
Honorarios a cobrar	6	60.446.820	31.762.507
<b>Otros créditos</b>			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros	7	15.550.232	15.048.363
Gastos pagados por adelantado		1.069.137	356.464
Otros		103.633	3.633
		<u>16.723.002</u>	<u>15.408.460</u>
<b>Total activo corriente</b>		<b>314.081.880</b>	<b>278.895.540</b>
<b>Otros activos financieros</b>			
Depósito en garantía Banco Central del Uruguay	12	136.701.598	90.177.202
<b>Bienes de uso (Anexo)</b>			
Bienes de uso		42.755.066	41.295.869
Amortización acumulada		(7.309.116)	(6.285.012)
		<u>35.445.950</u>	<u>35.010.857</u>
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>			
Letras de regulación monetaria	5		10.577.992
<b>Intangibles (Anexo)</b>			
Intangibles		49.261.831	49.539.059
Amortización acumulada		(46.049.793)	(42.807.285)
		<u>3.212.038</u>	<u>6.731.774</u>
<b>Impuesto a la renta diferido</b>			
Impuesto a la renta diferido	8	5.298.607	2.023.839
<b>Otros créditos</b>			
Gastos pagados por adelantado		-	27.288
<b>Total activo no corriente</b>		<b>180.658.193</b>	<b>144.548.952</b>
<b>Total activo</b>		<b>494.740.072</b>	<b>423.444.492</b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

  
Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recuperación

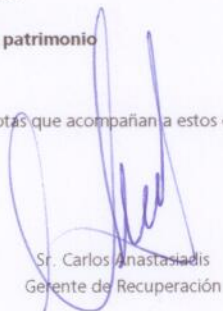
  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

## Estado de situación patrimonial al 30 de setiembre de 2014

(en pesos uruguayos)

Pasivo	Nota	30.09.2014	31.12.2013
<b>Deudas comerciales</b>			
Proveedores		11.153.305	3.456.389
<b>Deudas financieras</b>			
Acreeedores por leasing	10	824.824	715.347
<b>Deudas diversas</b>			
Provisiones por cuentas a pagar		1.942.703	6.270.378
Provisiones aguinaldo, licencia y salario vacacional		12.359.293	11.874.620
Acreeedores sociales		5.442.029	5.143.017
Remuneraciones a pagar	9	6.690.544	7.954.472
Provisión incentivo por retiro	9	5.786.667	-
Provisión para bonos por carrera funcional	9	810.585	890.339
Impuestos a pagar		7.009.070	5.936.852
Honorarios cobrados por adelantado		450.198	-
Cuentas a pagar		228.089	197.825
Otras		103.637	103.637
		<u>40.822.816</u>	<u>38.371.140</u>
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>52.800.945</b>	<b>42.542.876</b>
<b>Deudas financieras</b>			
Acreeedores por leasing	10	1.025.599	1.419.937
<b>Deudas diversas</b>			
Provisión para bonos por carrera funcional	9	2.938.796	2.857.907
Cuentas a pagar		267.800	367.823
Provisión incentivo por retiro	9	1.547.090	-
		<u>4.753.685</u>	<u>3.225.730</u>
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>5.779.284</b>	<b>4.645.667</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>58.580.230</b>	<b>47.188.543</b>
<b>Patrimonio</b>			
	11		
<b>Aportes de propietarios</b>			
Acciones en circulación		60.609.392	60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>			
		40.830.109	40.830.109
<b>Ganancias retenidas</b>			
Reserva legal		12.121.878	12.121.878
Resultado de ejercicios anteriores		252.694.570	190.276.015
Resultado del período/ejercicio		69.903.893	72.418.555
		<u>334.720.341</u>	<u>274.816.448</u>
<b>Total patrimonio</b>		<b>436.159.842</b>	<b>376.255.949</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>494.740.072</b>	<b>423.444.492</b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

  
Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recuperación

  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

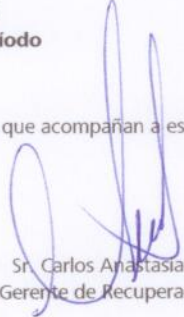
## Estado de resultados

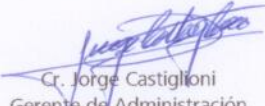
por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2014

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>30.09.2014</u>	<u>30.09.2013</u>
<b>Ingresos operativos</b>			
Honorarios por administración de fideicomisos recuperación carteras		122.599.728	115.348.486
Honorarios por administración otros fideicomisos		61.275.627	52.111.569
Honorarios por otros servicios		196.872	-
		<b>184.072.227</b>	<b>167.460.055</b>
<b>Gastos de administración y ventas</b>			
Remuneraciones		74.593.218	64.159.133
Cargas sociales		21.924.268	19.743.916
Formación previsión carrera funcional y retiro		10.715.711	-
Honorarios profesionales		6.482.573	4.596.096
Impuesto al patrimonio y otro		5.392.544	4.856.418
Arrendamiento y mantenimiento de equipos y sistemas de computación		4.977.753	3.682.165
Amortizaciones		4.265.676	4.152.691
Gastos de oficina		4.428.695	4.117.802
Honorarios de gestión de cartera	13	1.847.479	3.183.294
Telecomunicaciones		693.100	649.181
Servicios contratados		453.220	406.675
Impuestos, tasas y contribuciones		302.058	270.000
Varios		1.816.816	703.023
		<b>137.893.110</b>	<b>110.520.393</b>
<b>Resultado operativo</b>		<b>46.179.117</b>	<b>56.939.662</b>
<b>Resultados diversos</b>			
Ingresos varios		595.743	23.860
		<b>595.743</b>	<b>23.860</b>
<b>Ganancias financieras</b>			
Diferencias de cambio		27.182.071	20.968.316
Reajuste depósito en garantía Banco Central del Uruguay		7.866.426	5.324.382
Reajuste inversiones en UI		1.329.094	2.320.609
Otros resultados financieros		834.226	1.053.229
		<b>37.211.817</b>	<b>29.666.536</b>
<b>Pérdidas financieras</b>			
Gastos bancarios e intereses		51.879	81.928
		<b>51.879</b>	<b>81.928</b>
<b>Resultados financieros netos</b>		<b>37.159.939</b>	<b>29.584.607</b>
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>		<b>83.934.798</b>	<b>86.548.130</b>
Impuesto a la renta	8	(14.030.906)	(17.003.069)
<b>Resultado del período</b>		<b>69.903.892</b>	<b>69.545.061</b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

  
Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recuperación

  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

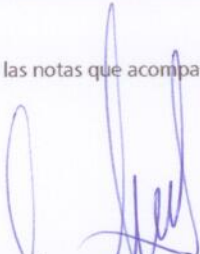


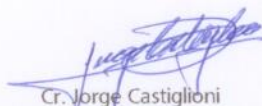
## Estado de flujos de efectivo

por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2014  
(en pesos uruguayos)

	Nota	30.06.2014	30.06.2013
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas</b>			
Resultado del período antes de impuesto a la renta		83.934.798	89.025.492
Ajustes por:			
Amortizaciones		4.266.612	3.690.382
Provisiones por impuestos nacionales		5.392.544	4.086.541
Diferencia de cambio asociada a rubros no operativos		(21.632.518)	(22.693.103)
Diferencia de cambio asociada a disponibilidades		(9.247.039)	(2.481.908)
Reajustes depósitos bancarios y letras UI devengados no percibidos		(9.195.519)	(6.417.960)
Intereses ganados		(832.620)	(932.756)
Cambios en rubros operativos:			
Honorarios a cobrar		(28.684.313)	54.729.404
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros		(501.869)	(2.783.335)
Otros activos		(39.443.355)	(28.561.147)
Deudas comerciales		7.696.916	(3.366.045)
Deudas diversas		(18.718.588)	(42.057.161)
<b>Efectivo proveniente de actividades operativas</b>		<b>(26.964.949)</b>	<b>42.238.403</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con inversiones</b>			
Constitución depósitos a plazo fijo		(2.669.000)	(60.785.000)
Cobro de letras de regulación monetaria		19.875.099	29.976.475
Pagos por compra de bienes de uso		(1.459.198)	-
Pagos por compra de software		277.228	-
Intereses percibidos por colocaciones		478.146	227.253
<b>Efectivo aplicado a actividades de inversión</b>		<b>16.502.276</b>	<b>(30.581.272)</b>
<b>Flujo de efectivo correspondiente a actividades de financiamiento</b>			
Distribución de utilidades	11	(10.000.000)	-
Pago de acreedores por leasing		(568.342)	(423.677)
<b>Efectivo aplicado a actividades de financiamiento</b>		<b>(10.568.342)</b>	<b>(423.677)</b>
<b>Variación neta de efectivo</b>		<b>(21.031.013)</b>	<b>11.233.454</b>
<b>Diferencia de cambio en el efectivo</b>		<b>9.247.039</b>	<b>2.481.908</b>
<b>Efectivo y equivalente al inicio del período</b>		<b>51.684.647</b>	<b>21.111.408</b>
<b>Efectivo y equivalente al final del período</b>		<b>39.900.673</b>	<b>34.826.771</b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

  
Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recuperación

  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

## Estado de evolución del patrimonio

por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2014

(en pesos uruguayos)

	Nota	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio
<b>Saldos iniciales</b>						
<b>Aportes de propietarios</b>						
Acciones en circulación		60.609.392				60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>			40.830.109			40.830.109
<b>Ganancias retenidas</b>						
Reserva legal				12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado					262.694.571	262.694.571
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>		<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	<b>12.121.878</b>	<b>262.694.571</b>	<b>376.255.950</b>
<b>Distribucion de utilidades</b>						
	11				(10.000.000)	(10.000.000)
<b>Resultado del período</b>					69.903.893	69.903.893
<b>Aportes de propietarios</b>						
Acciones en circulación	11	60.609.392				60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>			40.830.109			40.830.109
<b>Ganancias retenidas</b>						
Reserva legal				12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado					322.598.464	322.598.464
<b>Saldos al 30 de setiembre de 2014</b>		<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	<b>12.121.878</b>	<b>322.598.464</b>	<b>436.159.843</b>

## Estado de evolución del patrimonio

por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2013

(en pesos uruguayos)

	Nota	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio
<b>Saldos iniciales</b>						
<b>Aportes de propietarios</b>						
Acciones en circulación		60.609.392				60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>			40.830.109			40.830.109
<b>Ganancias retenidas</b>						
Reserva legal				12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado					190.276.015	190.276.015
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2012</b>		<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	<b>12.121.878</b>	<b>190.276.015</b>	<b>303.837.394</b>
<b>Resultado del período</b>						
					69.545.061	69.545.061
<b>Aportes de propietarios</b>						
Acciones en circulación	11	60.609.392				60.609.392
<b>Ajustes al patrimonio</b>			40.830.109			40.830.109
<b>Ganancias retenidas</b>						
Reserva legal				12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado					259.821.077	259.821.077
<b>Saldos al 30 de setiembre de 2013</b>		<b>60.609.392</b>	<b>40.830.109</b>	<b>12.121.878</b>	<b>259.821.077</b>	<b>373.382.456</b>

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.



Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recuperación



Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**Cuadro de bienes de uso e intangibles - amortizaciones  
por el período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2014**  
(en pesos uruguayos)

	30.09.2014					31.12.2013			
	Al inicio del período	Valores originales		Al cierre del período	Amortizaciones			Valor neto al cierre del período	Valor neto al cierre del ejercicio
		Aumentos	Bajas		Acumuladas al inicio	Del período	Bajas	Acumuladas al cierre	
<b>Bienes de uso</b>									
Inmuebles (terrenos)	2.770.396	-	-	2.770.396	-	-	-	-	2.770.396
Inmuebles (mejoras)	30.613.141	-	-	30.613.141	2.105.322	459.488	-	2.564.810	28.048.331
Instalaciones	2.307.847	-	-	2.307.847	738.637	173.089	-	911.726	1.396.121
Equipamiento de oficinas	5.604.487	49.419	-	5.653.906	3.441.053	390.592	-	3.832.580	1.821.325
Obras en curso	-	1.409.777	-	1.409.777	-	-	-	-	1.409.777
<b>Total bienes de uso</b>	<b>41.295.870</b>	<b>1.459.196</b>	<b>-</b>	<b>42.755.066</b>	<b>6.285.012</b>	<b>1.023.169</b>	<b>-</b>	<b>7.309.116</b>	<b>35.445.950</b>
<b>Intangibles</b>									
Software	49.539.059	409.472	686.700	49.261.831	42.807.285	3.242.508	-	46.049.793	3.212.038
<b>Total intangibles</b>	<b>49.539.059</b>	<b>409.472</b>	<b>686.700</b>	<b>49.261.831</b>	<b>42.807.285</b>	<b>3.242.508</b>	<b>-</b>	<b>46.049.793</b>	<b>3.212.038</b>
									<b>6.731.774</b>
									<b>6.731.774</b>

  
Sr. Carlos Anaya  
Gerente de Recuperación

  
Sr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Notas a los estados contables correspondientes al período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2014

### Nota 1 - Información básica

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante República AFISA) es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior en la ley N° 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999, y demás normas reglamentarias y complementarias.

La Sociedad se domicilia en la ciudad de Montevideo en la calle 25 de Mayo N° 552.

Su único accionista es Banco de la República Oriental del Uruguay (en adelante "BROU").

El 31 de diciembre de 2003, el Banco Central del Uruguay (en adelante "BCU") autorizó a Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión S.A. a funcionar como fiduciario financiero en el marco de la ley N° 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha fue inscripta en la Sección Fiduciarios Financieros del Registro de Fiduciarios Profesionales de la División Mercado de Valores y Control de AFAP del BCU.

El día 29 de diciembre de 2005, el organismo de contralor Auditoría Interna de la Nación (AIN) aprobó el cambio de nombre y razón social de la empresa. Durante el mes de enero de 2006 se realizaron las publicaciones y registros correspondientes a efectos de pasar a llamarse "República AFISA".

La Sociedad actualmente es administradora de los siguientes fideicomisos y fondos de inversión:

#### 1.1 Fideicomisos

##### **Fideicomisos de Recuperación de Carteras**

Corresponden a Fideicomisos Financieros para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de carteras de clientes morosos.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos morosos cedidos y la función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje del saldo líquido recuperado.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Primer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso I)
- Segundo Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso II)
- Tercer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso III)
- Cuarto Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso IV)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay II
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Contribución Inmobiliaria de Río Negro

- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Activos de Alcoholes del Uruguay S.A.

### **Fideicomisos con intendencias para financiación de proyectos**

Corresponden a Fideicomisos Financieros para la realización de obras por parte de las intendencias en sus respectivos Departamentos.

El patrimonio fiduciario se constituye con créditos cedidos de tributos, inmuebles u otro tipo de activos de las respectivas intendencias y se destina al financiamiento de los proyectos.

En algunos casos, se realizan emisiones de títulos de deuda de oferta privada y pública como forma de pre financiar las obras proyectadas.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa
- Fideicomiso Financiero Inmobiliario de Maldonado
- Fideicomiso Financiero para el Parque Industrial de Río Negro
- Fideicomiso Salto I
- Fideicomiso Salto II
- Fideicomiso Salto III
- Fideicomiso Salto V
- Fideicomiso Salto Vb
- Fideicomiso Salto VI
- Fideicomiso Financiero de Vivienda Social de Maldonado
- Fideicomiso Financiero I Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I
- Fideicomiso Financiero Obras Viales e Infraestructura de Canelones
- Fideicomiso Rivera
- Fideicomiso San Jose

### **Fideicomisos con Instituciones de Asistencia médica colectiva**

Estos fideicomisos se enmarcan dentro de los respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el MSP y MEF para las Instituciones de Asistencia médica colectiva.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos que les corresponda recibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitado Republica AFISA, en su calidad de Fiduciaria realizó la emisión de títulos de deuda de oferta privada escriturales y títulos de deuda de oferta pública escriturales, los cuales se amortizan en el período que dura cada Fideicomiso. Los fondos obtenidos por dichas emisiones se destinan a cumplir con los Planes de Reestructuración Previstos.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D
- Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU
- Fideicomiso Financiero Asociación Española
- Fideicomiso Financiero Casa de Galicia
- Fideicomiso Financiero CASMU II

## **Fideicomisos Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares**

Los mismos se constituyeron para la gestión de los derechos de cobro presentes y futuros así como la administración del flujo de recaudación del tributo del impuesto a los vehículos de transporte, los recargos, multas y moras respectivos, las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores o conductores de dichos vehículos y, en su caso, precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso SUCIVE
- Fideicomiso Fondo Nacional Unificación de Patentes

## **Fideicomisos para la Construcción de Parques Eólicos**

La finalidad de estos Fideicomisos es emitir valores contra el patrimonio fideicomitado y así obtener el financiamiento para la adquisición de aerogeneradores y gestión de los proyectos de parques eólicos y la posterior venta de energía eléctrica a UTE.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Ventus I
- Fideicomiso Financiero Pampa
- Fideicomiso Arias

## **Otros Fideicomisos**

Adicionalmente a las categorías enumeradas se administran otros Fideicomisos con fines específicos que se detallan a continuación:

- **Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural**

Se constituye para la obtención de financiamiento para que los potenciales clientes puedan cumplir con las obligaciones previstas en el Reglamento de Obras Mixtas de Electrificación Rural. UTE, transfiere al Fideicomiso la totalidad de los conformes que resulten del total de créditos conformados de los potenciales clientes que adhieran en la forma y condiciones establecidas.

- **Fideicomiso Bicentenario**

Se constituyó este Fideicomiso, por el cual el Fideicomitente transfiere aportes presupuestales, extra presupuestales y donaciones, con el objetivo de realizar pagos con cargo a este Fideicomiso, de los gastos que sean indicados por la Comisión del Bicentenario.

- **Fideicomiso Financiero "Orestes Fiandra" para la Inversión en Innovación**

Se constituyó este Fideicomiso, por el cual los Fideicomitentes aportan fondos destinados a brindar financiamiento a empresas intensivas en conocimiento, con potencial para realizar una expansión significativa, pero con obstáculos para acceder a financiamiento tradicional por el perfil de riesgo asociado.

- **Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC**

La finalidad del Fideicomiso es emitir contra el patrimonio fideicomitado las garantías para respaldar el cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs en el marco de sus respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el Ministerio de Salud Pública (MSP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), así como guardar, custodiar, conservar y ejecutar las garantías reales o de otra especie que contra garanticen el reembolso de los pagos que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

- **Fideicomiso Financiero Fondo Compass Desarrollo inmobiliario I**

La finalidad del Fideicomiso es generar rentabilidad para los titulares a través de la inversión de los fondos a aportarse por los Fideicomitentes en el desarrollo de proyectos inmobiliarios residenciales en Uruguay para su venta y/o arrendamiento, usufructo o aprovechamiento económico de los mismos.

## **1.2 Fondos de Inversión**

### **Fondo de Inversión Departamental**

El único fondo administrado corresponde al Fondo de Inversión Departamental creado por la Ley 18.565 para la asistencia financiera a las intendencias. El mismo se financia con aportes de Rentas Generales.

Dicho Fondo cedió a favor del Fideicomiso Financiero I Fondo de Inversión departamental los aportes futuros a recibir de Rentas Generales, los cuales se destinan al repago de los títulos de deuda de dicho Fideicomiso.

## **Nota 2 - Estados contables intermedios**

Los estados contables han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia con fecha 30 de octubre de 2014 y serán oportunamente presentados ante el Directorio para su aprobación.

## **Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Contables Adecuadas en el Uruguay**

### **3.1 Normas contables aplicadas**

Los estados contables han sido preparados de acuerdo a normas contables adecuadas en el Uruguay establecidas en los Decretos 103/91, 266/07 y 37/010.

El Decreto 266/07, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria, las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB) a la fecha de publicación del decreto (31 de julio de 2007), traducidas al idioma español según autorización del referido Consejo y publicadas en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

El Decreto 37/010, establece que en aquellos casos en que las normas de presentación de estados contables previstas en el Decreto 103/91 no sean compatibles con las soluciones previstas sustancialmente en las normas internacionales de información financiera (recogidas a través del Decreto 266/07), primarán estas últimas. Sin perjuicio de esto, serán de aplicación requerida los criterios de clasificación y exposición de activos y pasivos corrientes y no corrientes en el estado de situación patrimonial, y los criterios de clasificación y exposición de gastos por función en el estado de resultados.

### 3.2 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el período, el capital considerado como inversión en dinero.

### 3.3 Definición de fondos

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

### 3.4 Criterios de valuación y exposición

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

#### a. Activos y pasivos en moneda extranjera y en unidades indexadas (UI)

Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 30 de setiembre de 2014 (\$ 24,702 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2013 (\$ 21,424 por US\$ 1).

La cotización de la Unidad Indexada (UI) al 30 de setiembre de 2014 es 1 UI = \$ 2,9094 (1 UI = \$ 2,7421 al 31 de diciembre de 2013).

Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del período.

#### b. Activos y pasivos en moneda nacional

Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (caja y bancos, créditos, otros créditos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

#### c. Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las letras de regulación monetaria que la Sociedad posee se encuentran valuadas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida para reflejar montos irre recuperables. La Sociedad ha demostrado en el pasado la intención y habilidad de mantenerlas hasta el vencimiento.

Los depósitos a plazo fijo se encuentran valuados al valor nominal del monto depositado más los intereses devengados hasta el cierre del período.

Los depósitos en garantía que se mantienen en el Banco Central del Uruguay se encuentran valuados al monto en unidades indexadas efectivamente depositadas convertidas a la cotización de cierre de las mismas.

#### d. Bienes de uso

Los bienes de uso se muestran a su costo de adquisición, menos las correspondientes depreciaciones acumuladas al cierre del período. Las depreciaciones de los bienes de uso fueron calculadas por el método lineal, en función de la vida útil estimada para cada grupo de bienes. La política de la Sociedad es amortizar sus bienes de uso a partir del mes siguiente al de su incorporación. El valor de los bienes de uso, considerados en su conjunto, no supera su valor recuperable.

Tasas de amortización anuales:

Inmuebles (mejoras)	2 %
Equipamiento de oficina	10 %
Depreciaciones	10 %



**e. Intangibles**

Los bienes intangibles se muestran a sus valores de costo de adquisición y corresponden al software de gestión. El mismo se amortiza en función de la vigencia del contrato de la licencia del software.

**f. Impuestos**

De acuerdo con las normas tributarias vigentes, República AFISA es sujeto pasivo de los siguientes impuestos:

• **Impuesto al patrimonio (IP)**

El Impuesto al patrimonio grava la posesión de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República por parte de los sujetos pasivos del impuesto (personas físicas, núcleos familiares, sucesiones indivisas; sujetos pasivos del IRAE; titulares de explotaciones agropecuarias; cuentas bancarias con denominación impersonal; sociedades anónimas, sociedades comandita por acciones y personas jurídicas constituidas en el extranjero).

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la tasa aplicable es del 1,5% sobre el patrimonio fiscal.

• **Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE)**

El cargo a resultados por impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto a pagar y del impuesto diferido.

El impuesto a pagar está basado en la renta gravable del año. La renta gravable difiere de la ganancia neta como se reporta en el estado de resultados, ya que excluye rubros de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y rubros que nunca son gravables o deducibles. El pasivo de la Sociedad por impuesto a pagar es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha de cierre del período económico.

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, a partir del ejercicio 2008 la Sociedad está gravada por el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales y la tasa aplicable para el cálculo del impuesto es del 25%.

El impuesto diferido es aquel que se espera sea pagadero o recuperable por las diferencias entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados contables y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida de que sea probable que habrá rentas gravadas disponibles en contra de las cuales, las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

El valor en libros de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cada cierre de período económico y reducido en la medida de que no sea probable que suficiente renta gravada esté disponible en el futuro para permitir que todos o parte de los activos sean recuperables.

El impuesto diferido es medido a la tasa de impuesto que se espera se aplique en el ejercicio en que se espera liquidar el pasivo o realizar el activo. El impuesto diferido es cargado o acreditado en el estado de 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 la Sociedad pretende liquidar el impuesto corriente de sus activos y pasivos sobre una base neta.

- **Impuesto al Valor Agregado (IVA)**

Respecto a la liquidación de IVA, República AFISA es sujeto pasivo por los ingresos derivados de su gestión como fiduciaria, es decir por los honorarios facturados a los fideicomisos administrados. A partir del 1º de julio de 2007 la tasa aplicable vigente es del 22%.

- **Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero (TCRSF)**

Como administradora de fondos de inversión y fiduciario profesional la Sociedad es sujeto pasivo por las comisiones cobradas derivadas de su gestión como fiduciaria.

La tasa aplicable es del 2 ‰ (dos por mil).

- **Agente de retención**

En función de la aplicación de la Ley N° 18.083 y decretos reglamentarios, la Sociedad fue designada agente de retención en ciertas situaciones.

**g. Reconocimiento de resultados**

Se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

**3.5 Uso de estimaciones**

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

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

**3.6 Permanencia de criterios contables**

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período de nueve meses finalizado el 30 de setiembre de 2014, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013.

**3.7 Provisiones**

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

#### Nota 4 - Posición en moneda extranjera

La posición en dólares estadounidenses al 30 de setiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

	30.09.2014		31.12.2013	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
Disponibilidades	839.410	20.735.110	2.026.541	43.416.624
Depósitos a plazo fijo	7.513.569	185.600.177	7.511.207	160.920.107
Créditos	819.681	20.247.767	827.721	17.733.090
Otros créditos	313.893	7.753.785	149.628	3.205.632
Otros créditos largo plazo	-	-	1.274	27.288
<b>Total</b>	<b>9.486.553</b>	<b>234.336.838</b>	<b>10.516.371</b>	<b>225.302.741</b>
<b>Pasivo</b>				
Deudas comerciales	176.213	4.352.820	38.469	824.154
Deudas financieras	33.391	824.824	33.390	715.347
Deudas diversas	20.390	503.670	123.688	2.649.885
Deudas financieras largo plazo	41.519	1.025.599	66.278	1.419.937
Deudas diversas largo plazo	10.841	267.800	17.169	367.823
<b>Total</b>	<b>282.354</b>	<b>6.974.713</b>	<b>278.994</b>	<b>5.977.146</b>
<b>Posición neta activa</b>	<b>9.204.199</b>	<b>227.362.125</b>	<b>10.237.377</b>	<b>219.325.595</b>

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 30 de setiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

	30.09.2014		31.12.2013	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>Activo</b>				
Letras de regulación monetaria	3.922.186	11.411.208	10.830.317	29.697.811
Depósito en garantía BCU	46.986.182	136.701.598	32.886.183	90.177.202
<b>Posición neta activa</b>	<b>50.908.368</b>	<b>148.112.806</b>	<b>43.716.500</b>	<b>119.875.013</b>

#### Nota 5 - Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 30 de setiembre de 2014 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado en \$)
Depósito a plazo fijo	US\$	14.10.2014	0,80%	37.340.456	37.340.456
Depósito a plazo fijo	US\$	24.10.2014	0,30%	74.146.759	74.146.759
Depósito a plazo fijo	US\$	16.12.2014	0,30%	24.704.838	24.704.838
Depósito a plazo fijo	US\$	17.10.2014	0,10%	12.351.475	12.351.474
Depósito a plazo fijo	US\$	18.12.2014	0,30%	37.056.649	37.056.649
Letras de regulación monetaria	UI	20.08.2015	3,38%	11.411.208	11.021.386 (*)
<b>Total de inversiones a corto plazo</b>				<b>197.011.385</b>	<b>196.621.562</b>

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

Las inversiones al 31 de diciembre de 2013 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado en \$)
Depósito a plazo fijo	US\$	23.08.2014	0,80%	21.488.009	21.488.009
Depósito a plazo fijo	US\$	24.03.2014	0,60%	42.916.134	42.916.134
Depósito a plazo fijo	US\$	14.10.2014	0,80%	32.178.671	32.178.671
Depósito a plazo fijo	US\$	10.04.2014	0,60%	32.190.737	32.190.737
Depósito a plazo fijo	US\$	01.01.2014	0,20%	32.146.556	32.146.556
Letras de regulación monetaria	UI	11.04.2014	1,94%	19.119.819	18.884.370 (*)
<b>Total de inversiones a corto plazo</b>				<b>180.039.926</b>	<b>179.804.477</b>
Letras de regulación monetaria	UI	20.08.2015	3,38%	10.577.992	9.549.706 (*)
<b>Total de inversiones a largo plazo</b>				<b>10.577.992</b>	<b>9.549.706</b>

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

#### Nota 6 - Honorarios a cobrar

Los honorarios a cobrar se componen de la siguiente forma:

	\$	
	30.09.2014	31.12.2013
Honorarios a cobrar - Partes vinculadas (Nota 13)	19.629.466	17.122.728
Honorarios a cobrar - Otros fideicomisos	40.817.355	14.639.779
<b>Total</b>	<b>60.446.820</b>	<b>31.762.507</b>

#### Nota 7 - Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros

Los pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos se componen de la siguiente forma:

	\$	
	30.06.2014	31.12.2013
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Partes vinculadas (Nota 13)	6.547.193	10.726.320
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Otros	9.003.039	4.322.043
<b>Total</b>	<b>15.550.232</b>	<b>15.048.363</b>

#### Nota 8 - Impuesto a la renta

##### a. Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

	\$	
	30.09.2014	30.09.2013
<b>Gasto por impuesto corriente</b>		
Impuesto a la renta corriente	17.305.674	17.808.304
<b>Impuesto diferido</b>		
Ganancia por origen y revisión de diferencias temporarias	(3.274.768)	(805.235)
<b>Total</b>	<b>14.030.906</b>	<b>17.003.069</b>

El impuesto a la renta corriente de acuerdo con las normas fiscales se calcula como el 25% del resultado fiscal estimado del período.

**b. Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido**

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 30 de setiembre de 2014 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de uso	2.527.821	-	2.527.821
Provisión de bonos por carrera funcional	2.770.786	-	2.770.786
<b>Total</b>	<b>5.298.607</b>	<b>-</b>	<b>5.298.607</b>

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2013 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de uso	1.086.778	-	1.086.778
Provisión de bonos por carrera funcional	937.061	-	937.061
<b>Total</b>	<b>2.023.839</b>	<b>-</b>	<b>2.023.839</b>

**c. Movimiento durante el período**

	Saldo al 31.12.2013	Reconocido en		Saldo al 30.09.2014
		Patrimonio	Resultados	
Bienes de uso	1.086.778	-	1.441.043	2.527.821
Prov. de bonos	937.061		1.833.725	2.770.786
<b>Total pasivo neto</b>	<b>2.023.839</b>	<b>-</b>	<b>3.274.768</b>	<b>5.298.607</b>

**d. Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable**

	30.09.2014		30.09.2013	
	%	\$	%	\$
Resultado contable antes de IRAE		83.934.798		86.548.130
Impuesto a la renta según tasa aplicable	25,00%	20.983.699	25,00%	21.637.032
<b>Ajustes que no generan diferencia temporaria</b>				
Impuesto al patrimonio	1.51%	1.267.307	1.28%	1.106.575
Ajuste por inflación	(8.22)%	(6.896.458)	(6.27)%	(5.427.166)
Otros conceptos netos	(1,58)%	(1.323.642)	(0.36)%	(313.372)
	<b>16.71%</b>	<b>14.030.906</b>	<b>19.65%</b>	<b>17.003.069</b>

## Nota 9 - Remuneraciones a pagar

El pasivo por remuneraciones se compone de los siguientes conceptos:

	<b>30.09.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Remuneraciones fijas	4.586.167	3.145.730
Remuneraciones variables Fideicomisos Recuperación	359.647	267.472
Remuneraciones variables Fideicomisos Administración	1.744.730	2.430.705
Partida extraordinaria por eficiencia en la gestión	-	2.110.565
Provisión para bonos por carrera funcional	810.585	890.339
Provisión incentivo por retiro	5.786.667	-
<b>Total corto plazo</b>	<b>13.287.796</b>	<b>8.844.811</b>
Provisión incentivo por retiro	1.547.090	-
Provisión para bonos por carrera funcional	2.938.796	2.857.907
<b>Total largo plazo</b>	<b>4.485.886</b>	<b>2.857.907</b>
<b>Total</b>	<b>17.773.682</b>	<b>11.702.718</b>

### Remuneraciones fijas

Las remuneraciones fijas corresponden a lo devengado por el mes de setiembre 2014 y diciembre de 2013 (al cierre del ejercicio anterior) por concepto de sueldos fijos y otras partidas (prima por antigüedad, partida por alimentación y compensación especial de apoyo al núcleo familiar).

### Remuneraciones variables

Las remuneraciones variables por Fideicomisos de Recuperación se calculan aplicando un porcentaje a los pagos por participación realizados por los Fideicomisos mencionados. Dicha remuneración se liquidan y abonan mensualmente por lo que el pasivo al 30 de setiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 (al cierre del ejercicio anterior) corresponde a lo devengado por el mes de setiembre y de diciembre, respectivamente.

Las remuneraciones variables por Fideicomisos de Administración se calculan aplicando un porcentaje a los ingresos de la Fiduciaria por los Fideicomisos mencionados. Los mismos se liquidan y abonan de forma cuatrimestral o semestral de acuerdo a agrupaciones de fideicomisos preestablecidas. El pasivo al 30 de setiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 (al cierre del ejercicio anterior) corresponde a lo devengado por los períodos aún no liquidados.

### Partida extraordinaria por eficiencia en la gestión

En diciembre 2013 se decidió abonar, a todo el personal de la compañía, una partida extraordinaria por concepto de eficiencia en la gestión, en virtud de los resultados económicos obtenidos.

El criterio para la liquidación de dicha partida extraordinaria es la aplicación de un 50% sobre las remuneraciones fijas con un tope individual de \$ 55.000.

El pasivo al 31 de diciembre de 2013 corresponde a lo adeudado por este concepto.

### Provisión gratificación por carrera funcional

En virtud del convenio colectivo firmado en diciembre 2013, se abonará a cada funcionario un porcentaje del sueldo fijo nominal al cumplir 10, 20, 25 y 30 años en la compañía.

Para el cálculo de la provisión, se efectuó una estimación considerando el valor presente de los desembolsos futuros esperados, descontado por la tasa en unidades indexadas (CUI) de BEVSA.

### Provisión Incentivo por Retiro

En virtud de la decisión del Directorio de la Compañía de fecha 27 de febrero 2014, se abonará un incentivo por retiro a los funcionarios que alcancen la causal jubilatoria común (por edad y años de servicio), equivalente a doce veces el sueldo mensual nominal más la doceava parte de la remuneración variable percibida en los últimos 12 meses.

Para el cálculo de la provisión, se efectuó una estimación considerando el valor presente de los desembolsos futuros esperados, descontado por la tasa en unidades indexadas (CUI) de BEVSA.

### Nota 10 - Acreedores por leasing

De acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad 17, se ha reconocido un pasivo financiero con una empresa proveedora en el área de informática por el contrato de arrendamiento financiero firmado en enero de 2012 por el alquiler de software. El contrato tiene una vigencia de 5 años (60 cuotas). Al cierre del período de seis meses finalizado el 30 de setiembre de 2014 el saldo corresponde a las 27 cuotas restantes, deducido el componente de financiamiento estimado (intereses a vencer).

La Norma establece que al comienzo del plazo del arrendamiento financiero (tipo de arrendamiento en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo), corresponde registrar un activo y un pasivo por el mismo importe, igual al valor razonable del bien arrendado, o bien al valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento, si éste fuera menor, determinados al inicio del arrendamiento.

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 30 de setiembre de 2014:

	<b>Cuotas</b>	<b>Intereses a vencer</b>	<b>Total</b>
Con vencimiento menor a 1 año	826.899	(2.075)	824.824
Con vencimiento mayor a 1 año y menor a 3 años	1.033.579	(7.980)	1.025.599
	<b>1.860.478</b>	<b>(10.054)</b>	<b>1.850.424</b>

Adicionalmente, dentro del mismo contrato marco en el área de informática, la Sociedad mantiene con el proveedor en dicha área un contrato de servicio de mantenimiento y respaldo el cual recibe el tratamiento contable de un arrendamiento operativo. Al cierre del período finalizado el 30 de setiembre de 2014 el importe que corresponde a las 27 cuotas restantes ascienden a \$ 11.428.590 (36 cuotas que ascienden a \$ 13.215.994 al 31 de diciembre de 2013).

### Nota 11 - Patrimonio

El capital autorizado de la Sociedad asciende a \$ 67.359.392.

El capital integrado al 30 de setiembre de 2014 asciende a \$ 60.609.392 y está representado mediante títulos de acciones nominativas de valor nominal \$ 1 cada una.

Al 30 de setiembre de 2014 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

La Administración de República Afisa aprobó la distribución de dividendos por \$ 10.000.000, los cuales fueron pagados el día 23 de abril de 2014.

## Nota 12 - Activos de disponibilidad restringida

En el capítulo Otros activos financieros no corrientes, se incluye el depósito en garantía en el BCU a los efectos de constituir las garantías reales exigidas por el artículo 104 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores. Al 30 de setiembre de 2014 el depósito asciende a UI 46.986.182 equivalentes a \$ 136.701.598 (UI 32.886.183 equivalentes a \$ 90.177.202 al 31 de diciembre de 2013).

## Nota 13 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 30 de setiembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013:

<b>Saldos con BROU</b>	<b>\$</b>	
	<b>30.09.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>Activo</b>		
<b>Disponibilidades</b>		
Bancos	19.007.531	45.958.296
<b>Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento</b>		
Depósito a plazo fijo	185.600.177	160.920.107
<b>Pasivo</b>		
<b>Deudas comerciales</b>		
Proveedores	227.876	195.494

Los saldos acreedores corresponden a cuentas a pagar por los servicios brindados por el BROU en relación a los honorarios por gestión de cartera de los créditos transferidos a los Fideicomisos Financieros de recuperación de carteras (I, II, y III).

### Saldos con fideicomisos financieros

Los saldos mantenidos con los distintos fideicomisos financieros corresponden básicamente a saldos deudores por honorarios a cobrar compuestos por las comisiones por administración generadas por República AFISA y no cobradas al cierre del período, y a pagos por cuenta de los fideicomisos financieros que corresponden a los gastos que pertenecen a los fideicomisos financieros pero que República AFISA abona a nombre de éstos.

### Honorarios a cobrar

	<b>\$</b>	
	<b>30.09.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	7.930.669	10.357.643
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	1.596.728	2.409.512
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	3.067.649	1.916.098
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	30.483	104.598
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	2.589.765	986.258
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	12.031	59.362
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	879.107	261.730
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	3.392.149	486.307
Fideicomiso Financiero Orestes Fiandra para la Inversión en Innovación	106.484	100.361
República Negocios Fiduciarios SA	24.400	440.859
	<b>19.629.466</b>	<b>17.122.728</b>



### Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros

	\$	
	<u>30.09.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	1.983.152	3.488.180
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	258.395	636.467
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	204.597	163.212
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	22.369	3.520
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	3.429.043	3.396.601
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	1.398.436	905.226
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	630.716	732.352
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	1.955.721	1.400.762
	<u>9.882.430</u>	<u>10.726.320</u>

La Sociedad ha realizado las siguientes transacciones con partes vinculadas en el período finalizado el 30 de setiembre de 2014 y el 30 de setiembre de 2013:

#### Transacciones con el BROU

	\$	
	<u>30.09.2014</u>	<u>30.09.2013</u>
<b>Gastos de administración y ventas</b>		
Honorarios de gestión de cartera	1.847.479	3.183.294
<b>Ganancias financieras</b>		
Otros resultados financieros	812.332	1.041.484
<b>Pérdidas financieras</b>		
Gastos bancarios	58.861	47.947

#### Transacciones con los fideicomisos financieros

	\$	
	<u>30.09.2014</u>	<u>31.09.2013</u>
<b>Ingresos operativos</b>		
Honorarios por administración de fideicomisos (*)	109.822.317	110.828.520

(\*) Corresponde a los ingresos por administración de los fideicomisos vinculados al BROU mencionados en la presente Nota.

#### Remuneraciones personal clave de la compañía

Los Directores de la Compañía no perciben remuneración por el desempeño de su función.

### Nota 14 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la Sociedad y las políticas de gestión de los mismos:

#### Riesgo de crédito

Básicamente la Sociedad mantiene letras de regulación monetaria, depósitos a plazo fijo y saldos a cobrar con los fideicomisos administrados por los honorarios y por los pagos por cuenta, y saldos a pagar con el Banco de la República Oriental del Uruguay por los honorarios de gestión de cartera, ambas partes vinculadas según se describe en Nota 13.

El riesgo de crédito asociado a las letras de regulación monetaria y depósitos a plazo fijo es limitado debido a que son inversiones mantenidas en entidades del Gobierno Uruguayo y/o partes vinculadas.

Respecto a la probabilidad de cobranza de los honorarios y pagos por cuenta de los fideicomisos administrados, se encuentran minimizados al ser éstos sustancialmente con partes vinculadas.

### **Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento de los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. La liquidez de la Sociedad depende de la cobranza oportuna de sus cuentas a cobrar y de sus disponibilidades e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento. La exposición a este riesgo se acota por lo mencionado en el punto anterior y por los saldos de disponibilidades e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento (según se revela en la Nota 5, todas las inversiones son de alta liquidez y en su mayoría de corto plazo).

### **Riesgo de mercado**

No existen activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de las tasas de interés por lo cual este riesgo se considera poco significativo. Las tasas de interés de las inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento se revelan en la Nota 5.

### **Riesgo de tipo de cambio**

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio de acuerdo a la posición en moneda extranjera, detallado en Nota 4.

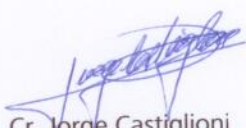
La Administradora se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense y la unidad indexada.

## **Nota 15 - Hechos posteriores**

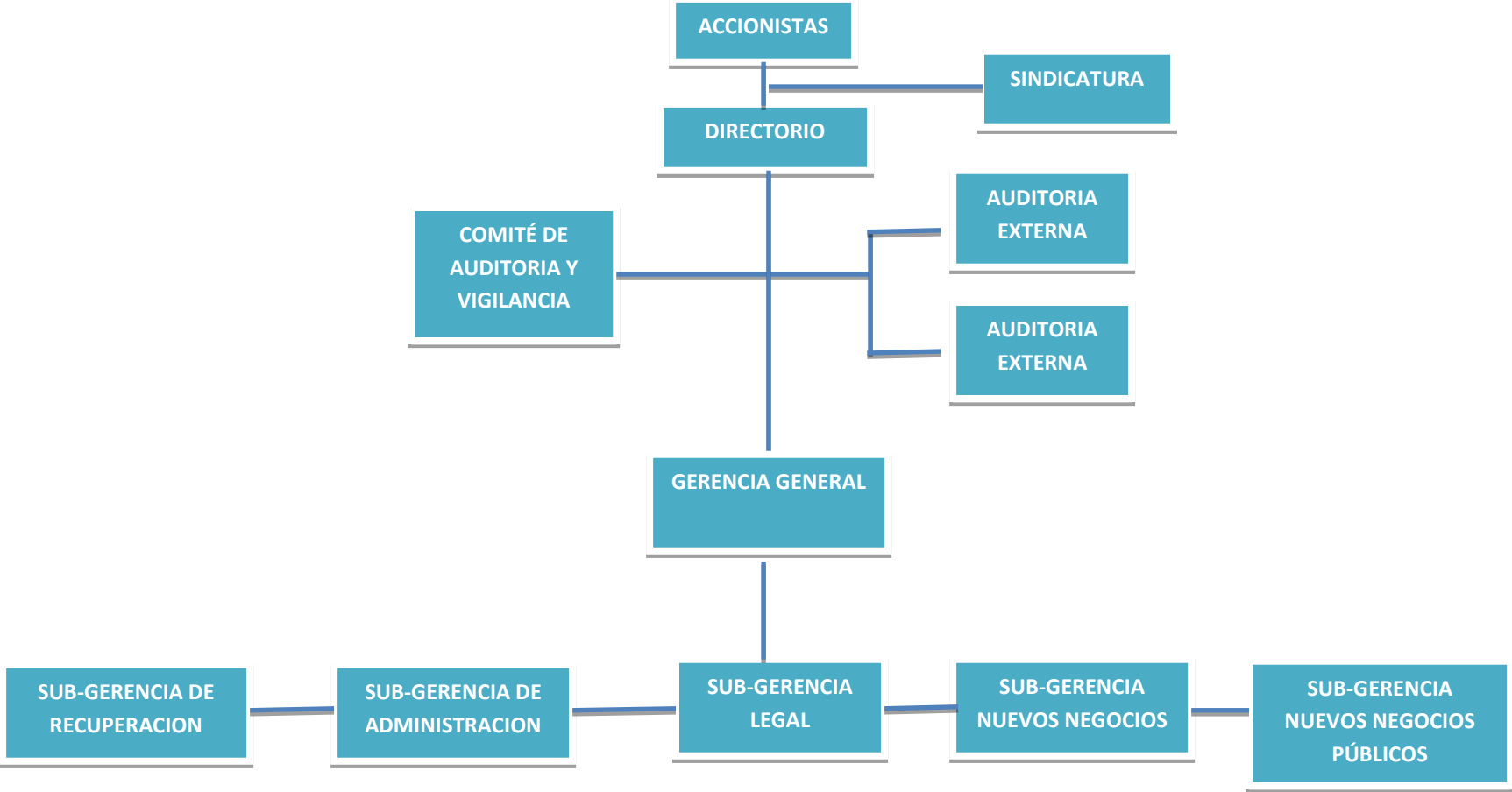
A la fecha de emisión de los presentes estados contables, no existen hechos posteriores que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.



Sr. Carlos Anastasiadis  
Gerente de Recuperación



Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración





## Código de Conducta

**Abril, 2008**  
**Actualizado por: Andrea Signorino**  
**Sub Gerente de Adm Legal y RRHH**

---

## Índice

<b>1. Introducción</b> .....	<b>3</b>
<b>2. Objetivo</b> .....	<b>5</b>
<b>3. Alcance</b> .....	<b>6</b>
<b>4. Responsabilidades</b> .....	<b>7</b>
• Cumplimiento de normas jurídicas y reglamentos internos .....	7
• Comunicación de sospechas de incumplimiento .....	7
• Protección de los bienes y documentos .....	8
• Precisión de los registros e informes .....	9
<b>5. Representación frente a terceros</b> .....	<b>10</b>
• Trato equitativo .....	10
• Reputación, comparecencia en público, entrevistas y publicaciones .....	10
Regalos y actividades recreativas .....	10
• Trato con suministradores de bienes y servicios .....	11
<b>6. Privacidad/Confidencialidad</b> .....	<b>13</b>
• Información de carácter confidencial y secreto .....	13
• Carácter privado de la información sobre el cliente .....	13
• Carácter privado de la información sobre el empleado .....	13
<b>7. Incompatibilidades</b> .....	<b>14</b>
• Transacciones comerciales con información privilegiada .....	14
• Conflictos de intereses .....	14
Inversiones .....	14
Actividades y funciones incompatibles .....	14
Uso del nombre, de las instalaciones o de las relaciones de República AFISA.....	15
• Transacciones comerciales con terceros .....	15
<b>8. Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas</b> .....	<b>16</b>
<b>9. Consecuencias por incumplimiento</b> .....	<b>17</b>
<b>10. Referentes</b> .....	<b>18</b>
<b>11. Vigencia</b> .....	<b>19</b>

---

## **1. Introducción**

República AFISA es una empresa fiduciaria de tipo financiero que nace con el propósito de apoyar la recuperación de las carteras 4 y 5 del Banco de la República Oriental del Uruguay y se orienta a desarrollar el potencial inherente a su propia actividad y a las condiciones del mercado financiero en Uruguay.

Esta actividad exige e implica que la reputación de República AFISA se constituya en un activo fundamental del negocio, que todos y cada uno de los sujetos de este código debe mantener y preservar.

Aspiramos, entonces, a que se nos conozca y evalúe por ser una Compañía comprometida con valores organizacionales como los que se detallan a continuación:

### **Honestidad e Integridad**

La honestidad en el desempeño profesional forma parte de la propia identidad de República AFISA y ha de ponerse de manifiesto en todas las actuaciones de los sujetos de este código, tanto dentro como fuera de ella. La integridad contrastada se convierte en credibilidad ante nuestros clientes, accionistas y otros terceros con los que nos relacionamos y crea, en sí misma, valor para la Compañía.

### **Legalidad**

El cumplimiento de la legalidad no es sólo un requisito externo, es una obligación para la Compañía y los sujetos de este código. La normativa nos aporta seguridad en nuestras actuaciones y reduce los riesgos de nuestro negocio.

### **Rigor Profesional**

El concepto de profesionalidad en República AFISA está íntimamente ligado a la vocación de servicio en el desempeño de la actividad y a la implicación con el proyecto que desarrolla.

Todas las actuaciones realizadas en el ejercicio de las funciones encomendadas deben estar presididas por la responsabilidad profesional y regidas por los principios que se establecen en este código y en el Manual de Políticas y Procedimientos para el Recupero de los Créditos Fideicomitidos.

### **Privacidad y Confidencialidad**

República AFISA espera de las personas que la constituyen el mantenimiento de criterios de discreción y prudencia en sus comunicaciones y relaciones con terceros, en un todo de acuerdo con la normativa que rige su actividad.

La adecuada salvaguarda de la información que posee la Compañía requiere que todos los sujetos de este código mantengan un estricto control sobre la misma, custodiando de manera apropiada los documentos y no participando de dicha información a ninguna persona, dentro o fuera de la Compañía, que no esté autorizada a conocerla.

### **Mejora Continua**

República AFISA tiene un compromiso con la mejora permanente en todas sus actuaciones, tanto internas como externas.

### **Cultura y Normas**

República AFISA valora como un activo clave su cultura organizacional y su Manual de Políticas y Procedimientos para el Recupero de los Créditos Fideicomitidos. Éstos definen la forma de hacer negocios de República AFISA, estableciendo una serie de normas cuyo seguimiento es fuente de rentabilidad y seguridad en el desarrollo de sus actividades.

---

## **2. Objetivo**

El Código de Conducta de República AFISA describe los principales valores y políticas que rigen las actividades de la Compañía, a los que deben adherir todos los sujetos de este código, y ofrece orientaciones sobre conducta profesional en cinco áreas principales:

- **Responsabilidades**
- **Representación frente a terceros**
- **Privacidad/Confidencialidad**
- **Incompatibilidades y**
- **Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas**



---

### **3. Alcance**

El presente Código de Conducta aplica a todos los empleados de República AFISA, independientemente de su puesto o profesión, a toda otra persona que preste servicios para la Compañía y a todas las personas que determine el Directorio, la Gerencia de Gestión de Recuperación, la Gerencia de Administración y/o la Gerencia Legal y se les comunique expresamente su sujeción.

Es obligación de todos los sujetos de este código conocer y cumplir el mismo, informarse de sus sucesivas modificaciones y facilitar su implantación, incluyendo la comunicación al Directorio, la Gerencia de Gestión de Recuperación, la Gerencia de Administración y/o la Gerencia Legal de cualquier infracción del mismo que conozcan.

A tales efectos, República AFISA garantizará el acceso a su texto por medio magnético y/o impreso.

---

#### 4. Responsabilidades

- Cumplimiento de normas jurídicas y reglamentos internos

República AFISA actúa de conformidad con los más altos estándares de integridad profesional y cumple con todas las leyes, decretos, reglamentos y políticas de la Compañía que sean de aplicación.

Los sujetos de este código cumplirán tanto las disposiciones generales (leyes, decretos) como la normativa interna que sea aplicable a la actividad que desarrollan.

En la medida que las disposiciones generales sean más rigurosas que las que se establecen en este código, las primeras serán de aplicación preferente.

Los sujetos de este código deberán poner foco en el ejercicio óptimo de sus funciones, empleando su capacidad técnica y profesional al servicio de un adecuado desempeño dentro y para la Compañía.

Se abstendrán de participar en actividades ilegales o inmorales y en ningún caso podrán mantener cualquier tipo de relación profesional con clientes de República AFISA.

- Comunicación de sospechas de incumplimiento

Los sujetos de este código tienen la responsabilidad de mantener y desarrollar una conducta recta, imparcial, honesta y conforme con los principios y valores organizacionales.

Identificar y solucionar a tiempo las desviaciones de conducta en el accionar de los mismos son medidas que permiten conservar y mantener la reputación de República AFISA.

Todo sujeto de este código que resulte imputado, inculpado o acusado en un procedimiento judicial o administrativo deberá informar de ello, tan pronto sea posible, al Directorio y/o a la Gerencia del área en el que presta servicios de República AFISA.

Todo sujeto de este código ante situaciones que no se encuentren contempladas en el mismo y le merezcan dudas respecto a que curso de acción tomar, deberá buscar información y orientación adicionales, y aprobación antes de proceder.

En caso de sospecha o conocimiento de posibles violaciones de leyes, decretos, reglamentos, o políticas de este código, los sujetos del mismo deberán comunicarlo inmediatamente al:

- a) Gerente del área/sector en que preste funciones
- b) Sub Gerente de Adm Legal y Recursos Humanos
- c) Directorio

República AFISA exhorta a todos los sujetos de este código a comunicar todas las sospechas de incumplimiento del mismo o de violaciones a leyes, decretos, reglamentos y/o políticas y

---

prohíbe toda medida que implique represalia, discriminación o acoso contra cualquier persona que haya comunicado dudas o reportado posibles violaciones.

- Protección de los bienes y documentos

Los sujetos de este código actuarán siempre en el mejor interés de República AFISA, salvaguardando y utilizando adecuadamente los bienes tangibles e intangibles pertenecientes a la Compañía, clientes, proveedores, accionistas u otros terceros que estén bajo su control y evitando actuaciones que puedan reportarle perjuicios.

En particular, los sujetos de este código:

- a) protegerán y cuidarán los activos de República AFISA de los que dispongan, no haciendo más utilización de los mismos que la necesaria para sus funciones y absteniéndose de cualquier disposición o gravamen sin la oportuna autorización
- b) protegerán y cuidarán la información en poder de República AFISA de la que dispongan o a la que tengan acceso, no haciendo más utilización de la misma que la necesaria para sus funciones y absteniéndose de cualquier disposición de la misma sin la oportuna autorización
- c) cuidarán que los gastos en los que se incurra por sus funciones y los generales se ajusten a lo estrictamente necesario e imprescindible
- d) prestarán especial protección a los sistemas informáticos y a los archivos e información que contengan, extremando las medidas de seguridad de los mismos
- e) respetarán la propiedad intelectual y el derecho de uso que corresponde a República AFISA en relación a sistemas de gestión, sistemas informáticos, tecnología, manuales, procesos y, en general, demás trabajos desarrollados o creados en la Compañía, ya como consecuencia de su actividad profesional o de la de terceros
- f) no utilizarán la imagen y/o el nombre de República AFISA sino para el adecuado desarrollo de sus actividades profesionales
- g) se abstendrán de utilizar en beneficio propio oportunidades de negocio que sean de interés para República AFISA
- h) utilizarán adecuadamente y con fines profesionales los sistemas de correo electrónico, teléfono, correo de voz y acceso a internet

- Precisión de los registros e informes

Todos los sujetos de este código serán responsables de registrar y mantener la información y los datos generados, utilizados y manejados por República AFISA, en forma rigurosa, precisa, exacta, completa y de acuerdo a las normas y principios aplicables.

Los registros y la contabilización de las operaciones deberán ser lo suficientemente detalladas y respaldadas como para reflejar con exactitud y rigor todas las transacciones realizadas por República AFISA.

---

Especial atención deberá tenerse en los documentos, informes y declaraciones que apliquen en las siguientes áreas:

- a) transacciones, acuerdos y acciones
- b) contabilidad y estados financieros
- c) impuestos
- d) relaciones con el accionista
- e) compras
- f) pagos

Los sujetos de este código deberán conservar todos los documentos, inclusive los archivos electrónicos, que estén bajo su custodia o control.

Quedará prohibida la alteración o destrucción de toda documentación que resulte potencialmente perjudicial para la Compañía por infringir la normativa vigente, aplicar en caso de acción judicial, investigación o cualquier otro procedimiento.

---

## 5. Representación frente a terceros

- Trato equitativo

República AFISA promoverá y garantizará el trato equitativo y libre de toda discriminación a sus clientes, proveedores y empleados.

Los sujetos de este código pondrán especial cuidado en:

- a) informar con imparcialidad y rigor
- b) aplicar las políticas establecidas
- c) no discriminar
- d) evitar las contrataciones que no sean de interés efectivo
- e) no ofrecer ventajas a unos en perjuicio de otros

República AFISA no tolerará ningún tipo de acoso a sus empleados o de éstos hacia sus clientes o proveedores.

- Reputación, comparecencia en público, entrevistas y publicaciones

La reputación de República AFISA es uno de sus activos más valiosos.

Todas las comunicaciones de y sobre República AFISA con los medios deberán efectuarse por parte del Directorio y/o las Gerencias en forma conjunta.

La participación de los sujetos de este código en actividades docentes, publicaciones, charlas, conferencias, cursos, entrevistas o presentaciones en público que se relacionen con República AFISA deberá contar con la aprobación de la Gerencia del área en que presten funciones.

Los sujetos de este código se abstendrán de transmitir, por iniciativa propia o a requerimiento de un tercero, cualquier información o noticia sobre la Compañía, sus clientes, accionistas, empleados y/o proveedores.

- Regalos y actividades recreativas

Aceptación personal de regalos y actividades recreativas

En términos generales, quedará prohibida a todos los sujetos de este código la aceptación de cualquier tipo de regalo, invitaciones personales, traspaso de artículos de valor, ingreso, comisión o cualquier otro tipo de compensación, préstamo o facilidad financiera vinculada a su actividad profesional en la Compañía o a operaciones efectuadas en nombre de República AFISA, de parte de clientes, proveedores, intermediarios u otros terceros, actuales o futuros.

---

No se incluirán en la presente limitación:

- a) obsequios que no sean en metálico y cuyo valor no supere los U\$S 50
- b) objetos de propaganda de escaso valor

Toda invitación personal, regalo, atención o similar que por su frecuencia, características o circunstancias pueda ser interpretado como realizado con la voluntad de afectar el criterio de trato equitativo e imparcialidad será rechazado y puesto en conocimiento de la Gerencia del área en que preste funciones el empleado involucrado.

En caso de dudas en la aceptación o no de un regalo, invitación o similar los sujetos de este código deberán plantearla a la Gerencia del área en la que presta funciones el empleado, la que resolverá al respecto.

Hacer regalos y proporcionar actividades recreativas

Los sujetos de este código no podrán realizar regalos, invitaciones, proporcionar actividades recreativas u ofrecer favores o trato preferencial a clientes, proveedores u otros terceros.

La Gerencia del área en que presta funciones el empleado, autorizará los destinatarios, el regalo y las circunstancias en las cuales el mismo podrá, si así lo solicitara, realizar obsequios a terceros.

- Trato con suministradores de bienes y servicios

República AFISA, con el objetivo de hacer el mejor uso de sus bienes y maximizar su rentabilidad, comprará todos los bienes y servicios que insume su actividad sobre la base del precio y la calidad.

Los sujetos de este código y, muy especialmente, aquellos con intervención en decisiones sobre la contratación de bienes y servicios o la fijación de sus condiciones económicas, evitarán cualquier clase de interferencia con el proveedor que pueda afectar el trato equitativo y la imparcialidad.

Los conflictos de intereses que pudieran ocurrir durante la adquisición de bienes o servicios deberán informarse a la Gerencia del área en que presta/n funciones el/los empleado/s involucrado/s.

La contratación de bienes y servicios deberá efectuarse conforme a los procedimientos establecidos a tales efectos y, en caso de no existir éstos, realizarla con criterios de transparencia y objetividad.

Deberán evitarse relaciones de exclusividad, salvo en situaciones excepcionales autorizadas por la Gerencia del área de que depende esta responsabilidad..

---

La información correspondiente a las adquisiciones de República AFISA tendrá carácter confidencial, tanto para los proveedores como para los sujetos de este código.

---

## 6. Privacidad/Confidencialidad

- Información de carácter confidencial y secreto

Los sujetos de este código deberán guardar confidencialidad, y por tanto secreto profesional, acerca de toda información no pública que conozcan como consecuencia de su actividad en República AFISA, ya corresponda a la Compañía, sus clientes, empleados y/o proveedores.

Esta obligación tendrá vigencia aún después de cesar la relación con República AFISA y en tanto dicha información no haya tomado estado público.

En consecuencia, los sujetos de este código deberán utilizar dicha información exclusivamente para el desempeño de sus funciones en República AFISA, podrán facilitarla a aquellos sujetos que necesiten conocerla para la misma finalidad y se abstendrán de usarla en beneficio propio.

La información de la Compañía de carácter confidencial incluye sistemas, tecnología, operaciones, resultados, estrategias, proyecciones y planes de ésta.

Los sujetos de este código deberán tomar las medidas de precaución necesarias con el fin de evitar la divulgación de información de carácter secreto y confidencial.

- Carácter privado de la información sobre el cliente

Los sujetos de este código deberán utilizar la información sobre los clientes con el único objetivo con el que fue entregada a República AFISA.

Los datos relativos a deudas, posiciones financieras, estados contables, garantías y, en general, toda la información referida al cliente serán tratados con confidencialidad y únicamente se trasladarán a un tercero contando con la autorización expresa del cliente o ante un proceso legal pertinente.

- Carácter privado de la información sobre el empleado

Todos los datos de carácter personal relativo a empleados, inclusive sus remuneraciones, serán tratados de forma especialmente restrictiva, bajo estrictos criterios de seguridad y privacidad, procurando al máximo el respeto a la intimidad.

Dichos datos podrán trasladarse a un tercero no relacionado con la empresa, bajo la autorización del empleado, si así lo requiere el ordenamiento jurídico vigente o si son solicitados por el Poder Judicial u organismo administrativo competente al respecto.



---

## 7. Incompatibilidades

- Transacciones comerciales con información privilegiada

Toda compra o venta de títulos, valores o instrumentos financieros por parte de los sujetos de este código, emitidos por República AFISA o un tercero relacionado, deberán ser comunicadas al Directorio y aprobado por éste.

Los sujetos de este código que dispongan de información relevante, privilegiada y de carácter no público no podrán realizar transacciones en títulos, valores o instrumentos financieros a los que afecte dicha información, ni aconsejar a otros realizarlas, ni transmitir el contenido de la misma salvo en el estricto ejercicio de sus funciones profesionales.

Se considera información relevante, privilegiada y de carácter no público aquella que por su importancia determine si debe o no efectuarse una transacción y que no haya sido divulgada públicamente.

- Conflictos de intereses

Los sujetos de este código actuarán siempre de manera que sus intereses particulares, los de sus familiares o de otros terceros no primen sobre los de República AFISA, sus clientes o proveedores.

Asimismo, procurarán evitar los conflictos de intereses y, de ser afectados por éstos, se abstendrán de tomar decisión en las situaciones que se presenten y darán aviso de ello a la Gerencia del área en que prestan funciones.

### Inversiones

Los sujetos de este código no deberán invertir en compañías públicas o privadas, con carácter de cliente o proveedor de República AFISA, si dicha inversión pudiera afectar su capacidad de tomar decisiones imparciales o el trato equitativo y libre de toda discriminación para con aquellos.

### Actividades y funciones incompatibles

El personal de República AFISA deberá abstenerse de realizar actividades o cumplir funciones incompatibles con el objetivo de la Compañía, que puedan generar conflictos de intereses.

En el caso de actividades de carácter docente, publicaciones, dictado de charlas, conferencias o cursos, deberá respetarse la debida confidencialidad y el secreto de los negocios.

---

### Uso del nombre, de las instalaciones o de las relaciones de República AFISA

Los sujetos de este código no deberán hacer uso del nombre, las instalaciones ni las relaciones de República AFISA para beneficio propio.

### Transacciones comerciales con terceros

Los sujetos de este código deberán comunicar a la Gerencia del área en que desempeñan funciones acerca de cualquier transacción o relación comercial que puedan tener con cualquier cliente o proveedor de República AFISA en la que tengan interés o de la que puedan resultar beneficiados, en tanto dicha transacción o relación pueda implicar un conflicto de intereses.

---

## **8. Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas**

República AFISA se compromete, a través de su Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas, a implementar un sistema integrado para prevenir estas actividades.

A tales efectos, la Compañía realizará todos los actos tendientes a obtener la identidad de sus clientes, negándose a prestar servicios a quienes nieguen su identificación.

Además, se abstendrá de realizar transacciones en aquellas operaciones que, en su opinión, se presume existe vinculación con el blanqueo de capitales.

En todos los casos, República AFISA verificará la adecuada justificación de la procedencia de los fondos, con especial atención en aquellas correspondientes a cifras significativas e informará a la autoridad competente de aquellas operaciones en las que existan indicios de legitimación de activos provenientes de actividades delictivas.

República AFISA impartirá las acciones de capacitación con el objetivo de formar a los sujetos de este código en las medidas globales de prevención de legitimación de activos provenientes de actividades delictivas e informará y difundirá acerca de las responsabilidades legales en las que podrían incurrir por su eventual participación en estas actividades.

Los sujetos de este código deberán cumplir con lo establecido en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas, así como con las normas que a tales efectos se establezcan.

---

## **9. Consecuencias por incumplimiento**

República AFISA espera que todos los sujetos de este código actúen de conformidad con los más altos estándares de integridad personal y profesional y que cumplan con todas las leyes, decretos, reglamentos, manuales y políticas de la Compañía que sean de aplicación.

El incumplimiento o la violación del presente código pueden dar lugar a la imposición de medidas disciplinarias, incluso al despido o al cese de la relación, además de poder constituir infracciones a la normativa jurídica vigente y dar lugar a la aplicación de sanciones civiles o penales, tanto a los sujetos de este código como a la Compañía.

---

## **10. Referentes**

Serán referentes y entenderán sobre este código y su aplicación, los siguientes integrantes de República AFISA.

**Ec. Fernando Calloia**

Presidente

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 113

**Cr. Jorge Perazzo**

Vicepresidente

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 113

**Sr. Danilo Vázquez**

Director

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 113

**Ec. Juan J. Cladera**

Director

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 113

**Sr. Carlos Anastasiadis**

Gerente de Gestión de Recuperación

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 115

**Cr. Jorge Castiglioni**

Gerente de Administración

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 114

**Dr. Carlos De Cores**

Gerente Legal

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 116

**Dra. Andrea Signorino**

Sub Gerente de Adm. Legal y RRHH

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 117

## **11. Vigencia**

El presente Código de Conducta entrará en vigencia una vez aprobado por el Directorio y comunicado a todos los sujetos del mismo.

**Anexo 10**

**RESOLUCIONES  
DIRECTORIO DE UTE**





Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129424

- 1 -

ACTA ..... HOJA N°.....

//tevideo, 5 de junio de 2014.-

R 14.-999

**VISTO** el expediente EX14003846 en el que se proponen modificaciones a los Contratos de Fideicomiso Financiero y de Gestión del proyecto eólico Pampa; -----

**RESULTANDO** que el nral. 2° de la R 14.-253 de 13-02-14, autorizó la suscripción de un Contrato de Fideicomiso con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA) en carácter de Fiduciario; y, -----

**CONSIDERANDO:** I) que se han desarrollado diferentes líneas de trabajo con los principales potenciales inversores (AFAPs) y el Due Diligence de los financiadores del proyecto, de las que surgieron propuestas de ajustes a realizar a los contratos de Fideicomiso Financiero y de Gestión firmados entre UTE y RAFISA; -----

II) que las referidas modificaciones se incorporarían en un nuevo contrato que sustituye el firmado anteriormente; -----

III) que para el Contrato de Gestión los asesores jurídicos recomiendan dejar sin efecto el Contrato de Gestión firmado el 20 de febrero de 2014 y la firma de un nuevo contrato; -----

IV) que las modificaciones cuentan con el acuerdo del fiduciario (RAFISA) y los asesores legales participantes del proceso; -----

V) que de acuerdo al cronograma previsto para el Proyecto se requiere que UTE efectúe un aporte de USD 28.000.000 (dólares estadounidenses veintiocho millones) para atender eventuales costos de avances, previo a la obtención de los fondos de la Emisión; -----

VI) que dicho aporte se registrará en el Fideicomiso como crédito a cuenta de la suscripción de Certificados de Participación; -----

RE099914-05062014-A18109-1/68



VII) que si al momento de la suscripción el monto aportado por UTE supera el 20% del monto total de la emisión, que es la participación comprometida por ésta en el Fideicomiso, el exceso le será devuelto con los fondos recibidos de la Emisión; -----

VIII) que en informe de 04-06-14 el Departamento Registro y Control Presupuestal expresa que, teniendo en cuenta las asignaciones aprobadas por Decreto 339/2013 de 21-10-13 para el Presupuesto 2014, a precios enero-junio 2013, el Grupo 4 no presenta créditos disponibles para cubrir el monto de hasta USD 28.000.000 en el Ejercicio 2014, -----

**EL DIRECTORIO DE U.T.E. RESUELVE: -----**

-- 1°.- Aprobar la suscripción con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA), a tenor del texto adjunto, del documento modificatorio del Contrato de Fideicomiso Financiero del proyecto eólico Pampa, suscrito con la referida Sociedad el 24 de febrero de 2014. -----

-- 2°.- Autorizar la rescisión de mutuo acuerdo del Contrato de Gestión suscrito con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA) el 24 de febrero de 2014. -----

-- 3°.- Aprobar la suscripción con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA), a tenor del texto adjunto, de un Contrato de Gestión asociado al Fideicomiso Financiero del proyecto eólico Pampa. -----

-- 4°.- Ordenar -ad referéndum del control de legalidad del Tribunal de Cuentas- la suma de USD 28.000.000 (dólares estadounidenses veintiocho millones) por concepto de pago a cuenta de la suscripción de Certificados de Participación de UTE en el Fideicomiso Financiero Pampa, los cuales serán transferidos para atender gastos de avances del proyecto a incurrir previo a la emisión. -----

RE099914-05062014-A18109-2/68



*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio*

Serie Ce 129425

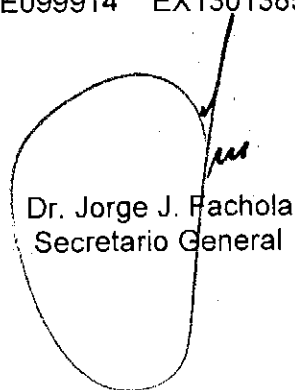
- 3 - ACTA ..... HOJA N°.....

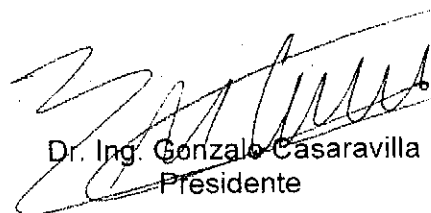
-- 5°.- Autorizar el pago a RAFISA, en su carácter de fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa, de la suma referida en el numeral anterior, autorizando a la Gerencia Recursos y Negocios Conexos a disponer la misma de acuerdo a las necesidades del Proyecto. -----

-- 6°.- Facultar al Gerente General para disponer todo lo relacionado con la instrumentación y demás vinculado a los contratos a suscribir, lo que incluye, entre otros: instrucciones de cualquier tipo, órdenes de pago y contrataciones. -----

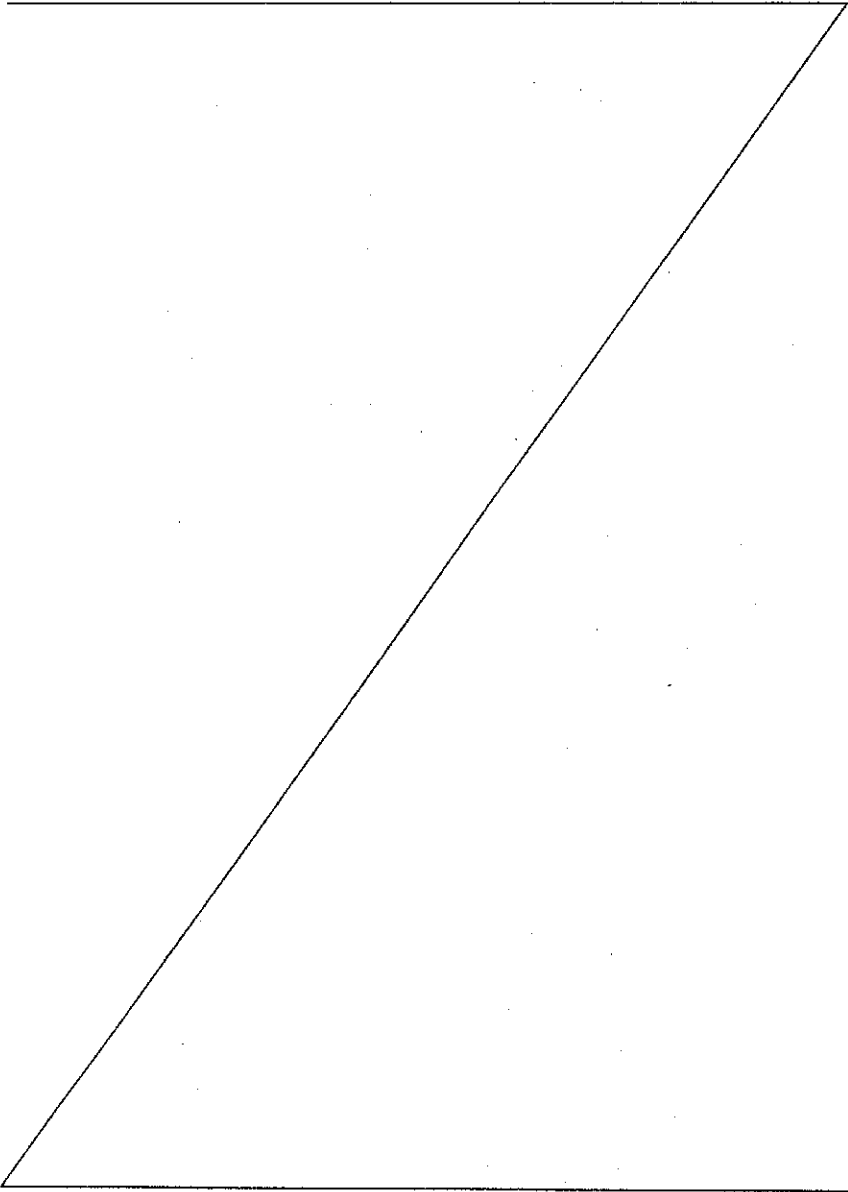
-- 7°.- Remítanse por Secretaría General las presentes actuaciones al Tribunal de Cuentas a los fines que le competen. -----

RE099914 EX13013857

  
Dr. Jorge J. Fachola  
Secretario General

  
Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla  
Presidente

- 4 -



RE099914-05062014-A18109-4/68  
1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32



**“Activos”** son los bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, los aerogeneradores y todo otro bien que sea adquirido por el Fiduciario en el contexto del Contrato de Construcción Llave en Mano, los créditos que se generen como consecuencia de la ejecución del Contrato de Compraventa de Energía, los Activos Financieros y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso.

**“Activos Financieros”** son los indicados en la Cláusula 21 del Contrato.

**“Asamblea de Titulares”** es la reunión de los Titulares de acuerdo a lo establecido en el Contrato.

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

**“Banco”** es la institución de intermediación financiera donde el Fiduciario mantenga las Cuentas.

**“BCU”** es el Banco Central del Uruguay.

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

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

**“Certificados de Participación”** son los Certificados de Participación Serie A y los Certificados de Participación Serie B, que otorgan a los Titulares derechos de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso, y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en los Documentos de Emisión.

RE099914-05062014-A18109-6/68



*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
Directorio

Serie Ce 129427

- 7 - ACTA ..... HOJA N°.....

**"Certificados de Participación Serie A"** son los certificados de participación que otorgan a los Titulares derechos de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso, y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie A.

**"Certificados de Participación Serie B"** son los certificados de participación que otorgan a los Titulares derechos de participación sobre los resultados y el remanente del Fideicomiso, y que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie B.

**"Cierre de Ejercicio"** es el 31 de diciembre de cada año.

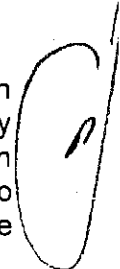
**"Constructor"** es Nordex USA Inc., de acuerdo al Contrato de Construcción Llave en Mano.

**"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso"** es este Contrato de Fideicomiso.

**"Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica"** es el Contrato a ser firmado entre UTE y el Fiduciario cuyo objeto es regular la compraventa de energía eléctrica generada por la Central asociada al Proyecto.

**"Contrato de Construcción Llave en Mano"** es el contrato a ser firmado entre el Constructor y el Fiduciario, cuyo objeto es la elaboración del proyecto de ingeniería, el suministro de los materiales y equipos necesarios, y construcción llave en mano del Proyecto por parte del Constructor, el cual también será suscripto por UTE en garantía del Fideicomiso.

**"Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento"** es, en relación al Proyecto, el contrato a ser firmado por el Operador y el Fiduciario, cuyo objeto es que el Operador garantice el buen funcionamiento del suministro instalado en virtud del Contrato de Construcción Llave en Mano y la prestación del servicio de



RE099914-05062014-A18109-7/68



operación y mantenimiento de la central generadora por un período de 10 años, el cual también será suscripto por UTE en garantía del Fideicomiso.

**“Contrato de Gestión”** es el contrato a ser firmado entre UTE en calidad de Gestor y el Fiduciario, por el cual UTE se obliga a realizar la gestión integral del Proyecto, de acuerdo a lo establecido en el modelo de contrato, el cual se adjunta al presente como Anexo 2 y es parte integrante del presente Contrato.

**“Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A”** es el contrato por el cual UTE le otorga a los Titulares de Certificados de Participación Serie A una opción de venta, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en dicho contrato, el cual se adjunta como Anexo 3 al presente Contrato.

**“Contratos de Arrendamiento”** son los contratos de arrendamiento de los Inmuebles a efectos de la construcción e instalación del parque eólico.

**“Contratos del Proyecto”** son el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica, el Convenio de Uso, el Contrato de Construcción Llave en Mano, el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, el Contrato de Gestión, los Contratos de Seguros, los Contratos de Arrendamiento y todos los demás contratos que se generen y sean necesarios a los efectos de la correcta ejecución del Proyecto.

**“Contratos de Seguros”** son el contrato y las pólizas de seguro a ser firmadas por el Fiduciario (o en su caso, por el Constructor) en relación con el Proyecto, cuyo beneficiario en primera instancia será el Fideicomiso, pero cuyos derechos serán cedidos al titular del Préstamo hasta su cancelación, ya sea mediante una cesión de derechos y/o mediante su designación como beneficiarios bajo las pólizas respectivas.

RE099914-05062014-A18109-8/68





*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
Directorio

Serie Ce 129428

- 9 - ACTA ..... HOJA N°.....

**“Convenio de Uso”** es el Contrato a ser firmado entre UTE y el Fiduciario cuyo objeto es establecer los requisitos técnicos y el equipamiento necesario para la autorización de la conexión física a la red de UTE del parque eólico, así como las condiciones generales de uso de las Instalaciones de Trasmisión de UTE para evacuar la energía entregada.

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

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

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

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

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

**“Documentos de Emisión”** son el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie A y el Documento de Emisión de Certificados de Participación Serie B.

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

RE099914-05062014-A18109-9/68



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

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

**“Entidad Representante”** es la Bolsa de Valores de Montevideo que actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627.

**“Fecha de Emisión”** es la fecha en que se haga efectiva la emisión de los Valores, una vez registrada la oferta pública por el BCU.

**“Fecha de Inicio del Contrato de Construcción Llave en Mano”** es la fecha en que se da comienzo a la prestación del suministro, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Construcción Llave en Mano.

**“Fecha de Pago”** es la fecha en que se realice un pago correspondiente a los Valores.

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

**“Fideicomitentes”** son los Suscriptores Iniciales de los Valores y UTE.

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

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

RE099914-05062014-A18109-10/68



*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
Directorio

Serie Ce 129429

- 11 - ACTA ..... HOJA N°.....

**"Fondos Netos Distribuibles"** son los Fondos Líquidos que al Cierre de Ejercicio de cada año exceden el Saldo Mínimo de Caja y que, de acuerdo con los términos del presente contrato y sujeto a las condiciones que en el futuro se pacten bajo el Préstamo, sean pasibles de ser distribuidos a los Beneficiarios.

**"Fondos Netos Remanentes"** son los fondos que existan en el activo del Fideicomiso a la fecha de vencimiento del Fideicomiso, una vez canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso.

**"Gastos del Fideicomiso"** son los gastos que se detallan en la Cláusula 29 del Contrato.

**"Gestor"** es UTE

**"Inmuebles"** son los inmuebles rurales donde se instalarán los aerogeneradores, ubicados en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay.

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

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

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

**"Operador"** es Nordex USA Inc.

**"Pasivos"** son el conjunto de pasivos (contingentes y no contingentes) que se generen a lo largo de la vida del Fideicomiso como consecuencia de su celebración, ejecución y liquidación.

RE099914-05062014-A18109-11/68



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

**“Préstamo”** es el contrato de préstamo que será firmado entre el Fiduciario con la finalidad de financiar parte del costo del Proyecto, de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 9 de este Contrato.

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

**“Proyecto”** es el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 141.6 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, que deberá cumplir con las especificaciones establecidas en el Anexo 1, que forma parte integrante del Contrato.

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

**“Saldo Mínimo de Caja”** es el valor a ser informado por el Gestor al Fiduciario que representara el monto mínimo de Fondos Líquidos que deberá tener el Fideicomiso al final de cada Ejercicio Anual. Para dicho cálculo el Gestor tendrá en cuenta: i) las obligaciones asumidas y las restricciones para realizar distribuciones bajo el Préstamo y ii) su mejor estimación de potenciales necesidades de fondeo (para los próximos doce meses) necesarias para cubrir gastos o inversiones extraordinarias del Fideicomiso.

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

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

RE099914-05062014-A18109-12/68



Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129430

- 13 - ACTA ..... HOJA Nº.....

“Valores” son los Certificados de Participación.

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

## 2. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

- (a) **Fideicomitentes:** son los Suscriptores Iniciales de los Valores y UTE.
- (b) **Fiduciario:** es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares de los Certificados de Participación y UTE, en su calidad de Titular

## 3. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

De conformidad a lo previsto por la Ley, las Partes convienen constituir el Fideicomiso denominado “**FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA**”, que se integrará con los importes que serán realizados por UTE y los demás Fideicomitentes, en las condiciones que se establecen en este Contrato y para ser destinados a la ejecución del Proyecto.

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

#### **4. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO**

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

- (a) los importes integrados por los suscriptores de los Valores, así como los fondos que aporte UTE;
- (b) Los Aerogeneradores, de acuerdo a la definición establecida en el Contrato de Construcción Llave en Mano
- (c) Los créditos emergentes del Contrato de Compraventa de Energía.
- (d) Los Activos Financieros en los que invierta el Fideicomiso, según lo dispuesto en la Cláusula 21 de este Contrato.
- (e) todos los demás bienes, derechos de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso emergentes del propio funcionamiento del Fideicomiso y de las colocaciones transitorias realizadas en valores.

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

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

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

RE099914-05062014-A18109-14/68



*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
Directorio

Serie Ce 129431

- 15 - ACTA ..... HOJA Nº.....

**6. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO**

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, suscribirá los Contratos del Proyecto, siguiendo las recomendaciones y bajo los términos y condiciones que le indique UTE.

Con los fondos aportados por los Fideicomitentes y los que se obtengan con el Préstamo, el Fiduciario llevará adelante el Proyecto y a tales efectos, contratará al Gestor para la ejecución integral del Proyecto.

Asimismo, abonará las sumas necesarias a los efectos de arrendar los Inmuebles que se requieran para la ejecución del Proyecto en las condiciones previstas en este Contrato y abonará las sumas que se generen como consecuencia de la ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano y del Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento en las fechas determinadas como hitos de pagos en dichos contratos.

Los Contratos del Proyecto adjuntos al presente establecerán el marco dentro del cual se desarrollará la actividad del Fiduciario a los efectos de que el Fideicomiso cumpla con su fin.

**7. APORTES DE UTE**

Previo a la emisión de los Valores, UTE se obliga a realizar aportes de dinero al Fideicomiso por un monto mínimo equivalente al 20% del monto de emisión de los Certificados de Participación y adicionalmente todos los fondos que sean necesarios para la Finalización del Proyecto, en caso que no sean suficientes, como originalmente presupuestado, los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores.

A los efectos de la presente cláusula, se entenderá por "Finalización del Proyecto" cuando ocurra la Recepción Provisional del Suministro de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Construcción Llave en Mano.

A tales efectos, los aportes realizados por UTE previos a la emisión de los Valores, se registraran en el Fideicomiso como crédito a cuenta de la suscripción de Certificados de Participación. Si al momento de la emisión, los créditos a favor de UTE representan un monto superior al 20% del Monto Total de la Emisión, dicho exceso le será devuelto a UTE con parte de los fondos recibidos a través de la Emisión. Asimismo, los potenciales aportes que realice UTE posteriores a la emisión de Valores y como consecuencia de su compromiso de suministrar los recursos necesarios para finalizar el Proyecto, no devengaran derecho adicional alguno contra el patrimonio del Fideicomiso, y serán considerados como compensación (al Fideicomiso) por desvíos del monto total a invertir.

La registración de todos estos movimientos de fondos se realizaran en Dólares.

## **8. OTRAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR UTE**

En forma adicional a los aportes que como Fideicomitente UTE se obliga a realizar por el presente Contrato, para el caso en que por cualquier motivo el Proyecto no se encuentre terminado y en funcionamiento dentro de un plazo de 24 meses desde la Fecha de Inicio del Contrato de Construcción Llave en Mano, como promotor del Proyecto UTE se obliga, a partir del mes 25, a adelantar pagos en forma mensual por compras de energía bajo el Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica. Para el cálculo de dichos adelantos se tomaran en cuenta: i) la energía mensual esperada a ser generada en el Proyecto, para un escenario de recurso eólico de P50, y ii) la tarifa vigente en el mes que se esté efectuando el adelanto. El pasivo en MWh que como consecuencia devengue el Fideicomiso a favor de UTE, será cancelado en forma mensual a partir del año 10 siguiente al cumplimiento del mes 25 señalado y en un plazo de

RE099914-05062014-A18109-16/68





Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129432

- 17 - ACTA ..... HOJA N°.....

5 años, al valor del MWh vigente en cada mes que se efectivice un pago. Dicho pago a favor de UTE estará subordinado al pago del Préstamo y Gastos del Fideicomiso de conformidad con la cláusula 12 del presente.

Adicionalmente, UTE se obliga a realizar todas las acciones necesarias para que el Fideicomiso obtenga y mantenga vigentes las aprobaciones correspondientes para poder operar como generador en el sistema eléctrico nacional operado por la Administración del Mercado Eléctrico (ADME), las autorizaciones ambientales que correspondan y toda otra autorización o licencia necesaria para la correcta operación del Proyecto.

### 9. PRESTAMO PARA FINANCIAR EL PROYECTO

Con el fin de financiar la construcción del Proyecto, el Fiduciario tomará un préstamo, en un todo de acuerdo a las condiciones que le trasmita UTE quien como Gestor será el encargado de negociar las condiciones de dicho Préstamo con las entidades financieras que otorguen el mismo.

Dicho Préstamo deberá como mínimo contemplar los siguientes términos y condiciones básicas:

- (a) Monto mínimo: equivalente a 2.33x el Monto Total de la Emisión,
- (b) Tasa interna de Retorno ("TIR Deuda") máxima: 7,60% en Dólares de los Estados Unidos. A efectos del cálculo de la TIR Deuda se tomaran en cuenta todos los gastos y retenciones directamente relacionados con la ejecución del préstamo incluyendo entre otros la comisión del asegurador de crédito, gastos de due diligence y el establecimiento de cuentas de reserva.
- (c) Índice de cobertura máximo para liberar distribución de dividendos: 1.20x.



(d) Plazo mínimo: 15 años desde el comienzo de operación del Proyecto.

El Gestor realizara sus mejores esfuerzos para conseguir términos que cumplan al menos con todas estas condiciones, caso contrario no se procederá a la firma del Préstamo, excepto, que los nuevos términos sean aprobados al menos por el 75% de los Titulares de los Certificados de Participación A y B en forma agregada. A los tenedores de los Certificados de Participación B (aun no integrados) aplicaran las formalidades establecidas en la Sección 27 (Asamblea de Titulares) del Contrato de Fideicomiso.

En las condiciones de dicho Préstamo se podrán pactar la constitución de cuentas de reserva para el repago de la deuda, garantías, etc., de acuerdo a lo que finalmente se acuerde con el proveedor del Préstamo.

En garantía de las obligaciones bajo el Préstamo y de cualquier otra obligación de pago bajo los documentos de dicha financiación (las "Obligaciones Garantizadas") y de conformidad con las condiciones que UTE en su calidad de Gestor le indique, el Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, queda habilitado a afectar bienes presentes o futuros, constituir fideicomisos de garantía al cual se transfieran activos del Fideicomiso, hipotecas, prendas, cesiones de créditos o de flujos de fondos, entre otro tipo de gravámenes admisibles.

En caso que el Fiduciario recibiere una comunicación escrita del titular del Préstamo indicando la falta de cumplimiento de cualquier obligación de pago bajo las Obligaciones Garantizadas o la verificación de cualquier otra situación que constituya un evento de incumplimiento bajo el Préstamo (la "Notificación de Incumplimiento") y hasta tanto no recibiere una comunicación indicando que el incumplimiento referido fue subsanado, el Fiduciario dejará de cumplir cualquier instrucción de UTE o de los Titulares, y pasará a actuar exclusivamente de acuerdo con las instrucciones que le imparta el titular del

RE099914-05062014-A18109-18/68



*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
Directorio

Serie Ce 129433

- 19 - ACTA ..... HOJA N°.....

Préstamo de conformidad con lo que se establece en los siguientes párrafos de la presente cláusula.

En tal sentido y ante el requerimiento escrito del titular del Préstamo al efecto, el Fiduciario deberá proceder, de acuerdo a los términos de las garantías que se hayan constituido, a instruir la ejecución o enajenación de la totalidad o parte de los Activos de conformidad con los procedimientos de ejecución previstos en las garantías que se hayan constituido, a una entidad que, reuniendo los requisitos técnicos y financieros requeridos en dichas garantías (un "Sucesor Calificado") resulte adjudicatario de los Activos de acuerdo a procedimientos competitivos que incluyan mecanismos de publicidad que sean comercialmente razonables bajo las circunstancias. El producido de dicha ejecución se aplicará al repago de las Obligaciones Garantizadas y cualquier remanente corresponderá al Fideicomiso. Asimismo, el titular del Préstamo podrá: (a) instruir al Fiduciario a que instrumente la cesión de todos los Contratos de Proyecto (con la excepción del Contrato de Gestión y los Contratos de Seguros) a favor del Sucesor Calificado de conformidad con los términos de dichos contratos; y (b) instruir al Fiduciario a la rescisión del Contrato de Gestión de acuerdo con las facultades de receso unilateral del Fiduciario bajo dicho contrato, siempre que el Sucesor Calificado sea un gestor calificado o se designe a otro gestor calificado que sustituya al Gestor.

**10. EMISIÓN DE VALORES**

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

A tales efectos el Fiduciario emitirá los Certificados de Participación Serie A y los Certificados de Participación Serie B. Ambas Series conjuntamente se emitirán por un monto máximo de USD 100.000.000 (el "Monto Total de la Emisión")

RE099914-05062014-A18109-19/68



Los Certificados de Participación Serie A se emitirán por hasta un monto de USD 15.000.000 (dólares estadounidenses quince millones). Los Certificados de Participación Serie B se emitirán por hasta el equivalente al 100% del Monto Total de la Emisión, dependiendo el monto emitido del monto que se emita de los Certificados de Participación Serie A.

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

10.1. Emisión de Certificados de Participación Serie A

El Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación Serie A que darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

- Títulos a emitirse: Certificados de Participación
- Monto Máximo: Hasta USD 15.000.000
- Moneda: Dólar fondo
- Distribuciones: Toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles luego de cada Cierre de Ejercicio, o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes.
- Opción de Venta: UTE otorgará a favor de los Titulares de los Certificados de Participación Serie A, una opción de venta de Certificados de Participación Serie A, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el Contrato de Opción de Venta de Certificados de Participación Serie A.
- Cancelación anticipada: Aplicada en forma mandatoria en caso que no se obtenga el Préstamo para financiar el Proyecto antes de

RE099914-05062014-A18109-20/68



Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129434

- 21 - ACTA ..... HOJA N°.....

transcurridos 180 días de realizada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B, a un precio equivalente al precio de emisión más un interés del 4% lineal anual hasta la fecha de cancelación anticipada. La cancelación se deberá realizar dentro de los 30 días siguientes a dicha fecha.

Precio: A determinar

Fecha de Emisión: Una vez registrada la oferta pública por el BCU

Inscripción: Banco Central del Uruguay

Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

10.2. Emisión de Certificados de Participación Serie B

El Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación Serie B que darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos a emitirse: Certificados de Participación

Monto Máximo: Hasta USD 100.000.000 (deducido el monto de Certificados de Participación Serie A efectivamente emitidos)

Moneda: Dólar fondo







(e) a la distribución de fondos a los Titulares, de existir Fondos Netos Distribuibles; y

(f) a la distribución de Fondos Netos Remanentes con el producido de la liquidación del Fideicomiso.

## **14. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN**

### **14.1. Suscripción**

Las suscripciones de los Valores podrán ser solicitadas en las oficinas de los agentes colocadores y/o bolsas de valores que el Fiduciario pueda designar, en los plazos y en las condiciones que el Fiduciario establezca en el Prospecto. Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria.

Los Certificados de Participación Serie A serán ofrecidos de acuerdo a un mecanismo de suscripción que establecerá tope máximo de inversión diarios y agregados, de acuerdo al procedimiento que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto.

Los Certificados de Participación Serie B serán ofrecidos a precio fijo sin restricciones en cuanto a las suscripciones que los inversores puedan realizar, de acuerdo al procedimiento que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto.

### **14.2. Integración**

La integración de los Certificados de Participación Serie A se realizará al día siguiente de cerrado el período de suscripción, de acuerdo a lo que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto.

RE099914-05062014-A18109-24/68





*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio*

Serie Ce 129436

- 25 - ACTA ..... HOJA N°.....

La integración de los Certificados de Participación Serie B se realizará en forma diferida en una única integración, de acuerdo a lo que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto, y sujeta a las siguientes condiciones:

- (a) Que se haya obtenido previamente el financiamiento del Proyecto, cumpliendo con las condiciones establecidas en la cláusula 9 de este Contrato; y
- (b) Que la integración sea requerida por el Fiduciario dentro de un plazo máximo de 180 días de efectuada la suscripción de los Certificados de Participación Serie B.

Conforme lo establecido en la cláusula 7 de este Contrato, y habiendo UTE integrado fondos en forma previa para ser aplicados exclusivamente a la compra de Certificados de Participación Serie B, a UTE se le asignara Certificados de Participación Serie B por un monto equivalente al 20% del Monto Total de la Emisión. La distribución del remanente de los Certificados de Participación Serie B ofrecidos entre los inversores, en caso de recibirse suscripciones por montos mayores al ofrecido, será a prorrata de todas las solicitudes efectuadas.

**15. DEDUCCIONES DEL MONTO RECIBIDO POR LA EMISIÓN**

De las sumas recibidas por la emisión de los Valores, se deducirán por parte del Fiduciario las sumas necesarias a efectos de ser aplicados por el Fiduciario a pagar gastos y honorarios derivados del presente Contrato:

- (a) la remuneración inicial del Fiduciario del 0,15% del monto emitido, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 30 de este Contrato;

- (b) la remuneración de la Calificadora de Riesgos, por la calificación inicial de la emisión equivalente a USD 21.000 más IVA;
- (c) la remuneración de la Entidad Representante y Entidad Registrante, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Representante y en el Contrato de Entidad Registrante, equivalente al 0,03% anual más IVA calculado sobre el monto emitido y en circulación;
- (d) los gastos necesarios para obtener el registro o hacer posible el registro o comercialización de los Valores en la Bolsa Electrónica de Valores y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo, si procediera.

Los gastos son de cargo del Fideicomiso y los mismos serán facturados al Fideicomiso.

## **16. ENTIDAD REGISTRANTE**

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

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

La Entidad Registrante podrá llevar el Registro por medios físicos o electrónicos.

RE099914-05062014-A18109-26/68





## 19. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

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

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.
- (c) Realizar los pagos que correspondan bajo los Contratos del Proyecto. En el caso de los pagos bajo el Contrato de Construcción Llave en Mano y el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, los mismos serán realizados previa comunicación recibida del Gestor indicando que se han configurado las hipótesis de hecho y derecho que habilitan dichos pagos.
- (d) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (e) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los Contratos del Proyecto y los contratos de arrendamiento referidos al Proyecto.
- (f) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.

RE099914-05062014-A18109-28/68



*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
*Directorio*

Serie Ce 129438

- 29 - ACTA ..... HOJA N°.....

- (g) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitidos, excepto i) gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar, y ii) las afectaciones o garantías que se acuerde por el Préstamo conforme lo establecido en este Contrato.
- (h) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitidos, excepto lo establecido expresamente en este Contrato.
- (i) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el presente.
- (j) Enviar los reportes o informes dispuestos en la Cláusula 28.
- (k) Una vez cancelados los Valores y demás obligaciones derivadas de este Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, a UTE de acuerdo a lo establecido en este Contrato.
- (l) Informar anualmente a los Titulares sobre los Fondos Netos Distribuibles.
- (m) Controlar el cumplimiento por parte del Gestor de las obligaciones asumidas por éste en el Contrato de Gestión. A dichos efectos, el Fiduciario podrá solicitar al Gestor toda aquella información y documentación que considere necesaria. En caso de constatar un incumplimiento, Fiduciario lo informará a la Asamblea de Titulares, a efectos de que los Titulares resuelvan las eventuales acciones a seguir. El Fiduciario no tendrá responsabilidad en ningún caso por las decisiones y actos realizados por el Gestor dentro del marco del presente Contrato por sí o mediante la utilización de los

RE099914-05062014-A18109-29/68





*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
*Directorio*

Serie Ce 129439

- 31 - ACTA ..... HOJA N°.....

serán inoponibles a los Titulares.

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

**21. INVERSIONES FINANCIERAS**

Los Fondos Líquidos podrán ser invertidos por el Fiduciario, únicamente en los siguientes Activos Financieros, siempre que calcen con las necesidades de utilización de fondos en plazos y monedas, y de conformidad con condiciones que puedan ser acordadas en el futuro por el Fiduciario bajo el Préstamo:

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

En todos los casos, los Activos Financieros no podrán tener una fecha de vencimiento mayor a los nueve meses al momento de efectuarse la inversión.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

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

RE099914-05062014-A18109-31/68



## 22. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

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

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

## 23. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, se limitará a cumplir con las obligaciones descritas en este Contrato, en los Contratos del Proyecto, y en las condiciones que en el futuro se acuerden en el Préstamo y demás documentos de dicha financiación. El Fiduciario no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

RE099914-05062014-A18109-32/68





*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
**Directorio**

Serie Ce 129440

- 33 - ACTA ..... HOJA Nº.....

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

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

**24. CESE DEL FIDUCIARIO**

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

- (a) Por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.
- (b) Por disolución o concurso del Fiduciario.
- (c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.
- (d) Por renuncia de acuerdo a los términos de la Cláusula 25 siguiente de este Contrato.
- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de la Cláusula 26 de este Contrato.
- (f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.

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

RE099914-05062014-A18109-33/68



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

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

## **25. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO**

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

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

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

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

Dentro del plazo de 60 días de celebrada la referida Asamblea de Titulares, los Titulares deberán designar por Mayoría Absoluta de Titulares un fiduciario sucesor y comunicar al

RE099914-05062014-A18109-34/68



*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
*Directorio*

Serie Ce 129441

- 35 - ACTA ..... HOJA Nº.....

Fiduciario dicha designación, mediante comunicación escrita que incluirá el nombre y domicilio del fiduciario sucesor. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

En caso que la Mayoría Absoluta de Titulares no enviaran la notificación comunicando el nombramiento del fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 días, el Fiduciario pondrá el patrimonio del Fideicomiso a disposición de la sede judicial competente para la designación del mismo.

**26. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

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

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



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

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

La Mayoría Especial de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Especial de Titulares, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

## **27. ASAMBLEA DE TITULARES**

### **27.1 Forma de actuación de los Titulares**

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

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

RE099914-05062014-A18109-36/68



Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129442

- 37 - ACTA ..... HOJA N°.....

27.2 Asambleas de Titulares

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

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

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

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

27.3 Desarrollo de las Asambleas

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





Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129443

- 39 - ACTA ..... HOJA N°.....

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

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

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

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

RE099914-05062014-A18109-39/88



#### 27.4 Competencia de las Asambleas

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

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

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.
- (c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.
- (d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (e) La sustitución de la Entidad Representante.
- (f) La remoción del Gestor de acuerdo a los términos del Contrato de Gestión.

#### 28. **INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES**

El Fiduciario enviará a la Entidad Representante, para que esta remita a los Titulares, a su domicilio registrado, y a la Calificadora de Riesgo:

- Semestralmente: un informe con los Estados Contables del Fideicomiso

RE099914-05062014-A18109-40/68





*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
*Directorio*

Serie Ce 129444

- 41 - ACTA ..... HOJA N°.....

- Semestralmente: copia del informe semestral de auditoría técnica realizado por el Gestor.
- Anualmente: copia de los Estados Contables del Fideicomiso, un informe sobre los Fondos Netos Distribuibles de existir

El Fiduciario deberá también informar a los Titulares sobre cualquier observación que surja del informe trimestral elaborado por el Gestor sobre el cumplimiento de la normativa laboral, de seguridad laboral, de seguridad social y previsional.

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

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

Independientemente de los informes referidos, cualquier Titular podrá, con diez Días Hábiles de preaviso, requerir por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario.

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

RE099914-05062014-A18109-41/68  
1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33 34 35 36 37 38 39 40 41 42 43 44 45 46 47 48 49 50

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

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

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

- (a) los gastos e impuestos de constitución del Fideicomiso;
- (b) los Impuestos del Fideicomiso;
- (c) los honorarios del Fiduciario y de la Entidad Representante;
- (d) los honorarios del Gestor;
- (e) todos los costos correspondientes a la contratación de obras, servicios, bienes, suministros, etcétera;
- (f) todo gastos en que se incurra con ocasión de la adquisición, arrendamiento, enajenación, rescate, reinversión o transferencia de Activos del Fideicomiso, gastos que demande la transferencia de fondos a los Titulares, seguros, mantenimiento de cuentas y los gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia;
- (g) Cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario luego de la Fecha de Emisión, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o los Certificados de Participación, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso y para celebrar las Asambleas de Titulares. El Fiduciario deberá informar a los Titulares sobre dichos gastos. Para gastos mayores a UI 50.000 (Unidades indexadas cincuenta mil), el Fiduciario deberá solicitar aprobación a la Asamblea de Titulares. Para

RE099914-05062014-A18109-42/68



*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
**Directorio**

Serie Ce 129459

- 43 - ACTA ..... HOJA Nº.....

poder oponerse al gasto de acuerdo a lo propuesto por el Fiduciario, los Titulares deberán proponer una solución sustitutiva de al menos la misma calidad y menor costo. No se considerará omisión o incumplimiento del Fiduciario, los retrasos que se generen por estas limitaciones a su actuación en tiempo y forma.

- (h) honorarios y gastos por la calificación de riesgo de los Valores;
- (i) gastos de liquidación del Fideicomiso;
- (j) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;
- (k) los gastos de arrendamiento de los Inmuebles;
- (l) los adelantos en concepto de reservas, señas a cuenta de precio, depósitos en garantía y similares, que deban constituirse en relación con arrendamientos
- (m) gastos correspondientes a intereses, impuestos y demás gastos derivados de créditos contratados por cuenta del Fideicomiso, así como los intereses de toda otra obligación del Fideicomiso u otro gasto financiero;
- (n) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;

RE099914-05062014-A18109-43/68



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

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

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

### **30. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por el presente Contrato por la administración del presente Fideicomiso, el Fiduciario percibirá las siguientes comisiones:

- (a) Una comisión inicial equivalente al 0,15 más IVA sobre el monto emitido, la cual incluye los honorarios por la estructuración legal y financiera.
- (b) Por la administración, gestión y pagos del Fideicomiso, una comisión mensual equivalente a USD 8.500 más IVA, pagadera a partir de la primera integración que realice UTE según art. 7 de este Contrato de Fideicomiso. La comisión mensual detallada anteriormente comprende el costo financiero de un depósito en garantía en el BCU por hasta USD 500.000, el que realizará el Fiduciario del Fideicomiso Pampa según el inciso c) del art. 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. En caso de que el monto a depositar sea superior, la comisión mensual será de USD 10.000 mensuales.

RE099914-05062014-A18109-44/68



*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
**Directorio**

Serie Ce 129447

- 45 - ACTA ..... HOJA N°.....

A dicha retribución debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado.

La retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

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

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

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

**31. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO**

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

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



RE099914-05062014-A18109-45/68



### **32. CONTINGENCIAS PENDIENTES A LA LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO**

Cuando se proceda a la liquidación del Fideicomiso, si hubiera que hacer frente al pago de contingencias fiscales u de otro tipo que recaigan sobre el Fideicomiso devengados hasta su liquidación y que tuvieran relación con la gestión del Proyecto el Fiduciario deberá comunicarlo a UTE quien se obliga por medio del presente a realizar los pagos mencionados o asumir directamente dichas contingencias, renunciando a su derecho a solicitar reembolso por dichos pagos al Fideicomiso.

### **33. MORA AUTOMÁTICA**

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

### **34. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE**

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo, sin perjuicio que para los casos de insuficiencia patrimonial se procederá al proceso arbitral de acuerdo a lo previsto por el artículo 8 de la Ley 17.703.

### **35. COMUNICACIONES**

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

RE099914-05062014-A18109-46/68

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32

11

RAQUEL SEVESO PINI

ES. 31BANA  
SERIE G

Nº 04033

*Administración Nacional  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio*

Serie Ce 129448

- 47 - ACTA ..... HOJA Nº.....

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

**36. REGISTRO DEL FIDEICOMISO**

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

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

**37. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS**

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

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

**Por la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas:**

.....  
.....

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

.....  
.....





Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129449

- 49 - ACTA ..... HOJA N°.....

ANEXO 1

EL PROYECTO

Descripción General del Proyecto Pampa

Este proyecto es una de varias iniciativas que está llevando adelante la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas ("UTE") para ampliar la capacidad de generación basada en energías renovables y complementarias de la amplia oferta hidroeléctrica ya existente en el país.

El Proyecto Pampa (el "Proyecto") consiste en la construcción y operación de una central de generación eólica de aproximadamente 142MW, conectada al Sistema Interconectado Nacional, abriendo la línea de 150 kV existente. El Proyecto comprende el suministro, instalación y montaje de los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y/o acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores. El parque venderá el 100% de su energía a UTE, a través de un contrato de compra/venta de energía (el "PPA") de 20 años de plazo. El monto estimado a ser invertido asciende a los USD 273 millones.

UTE en su rol de promotor del Proyecto, y apalancando su amplia experiencia en iniciativas similares, ha seleccionado la localización geográfica, y ha procedido con la selección del contratista y negociación del financiamiento de largo plazo del Proyecto. Asimismo, UTE será el responsable por la gestión del Proyecto hasta la disolución del Fideicomiso, el cual tendrá un plazo de 20 años, similar al contrato PPA firmado con UTE. El parque se construirá en los alrededores de Estación Pampa, a la altura del kilómetro 320 de la Ruta Nacional N°5, donde UTE posee una medición de viento de más de 5 años de duración, con resultados altamente favorables para el aprovechamiento eólico.





*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
*Directorio*

Serie Ce 129450

- 51 - ACTA ..... HOJA Nº.....

**Principales Contratos del Proyecto**

Los principales flujos del Proyecto estarán asociados a los siguientes contratos:

**I. Contrato de Gestión - UTE**

- Regula las tareas de gestión del parque eólico que hace UTE asistiendo al fiduciario en todos los aspectos operativos del mismo. Tiene un plazo de 20 años, similar al del Fideicomiso.
- A través del mismo, UTE asume la responsabilidad por: i) el monitoreo de la construcción del parque, ii) gestión de los permisos regulatorios, iii) gestión de las pólizas de seguros que le corresponden, iv) gestión del financiamiento de largo plazo y iv) gestión operativa del parque eólico

**II. Contrato PPA - UTE**

- Similar a los firmados con promotores privados a través de los Decretos 453/009 y 567/009. El plazo es a 20 años (desde el comienzo de la operación) y el precio parte de USD 63.5/MWh (base 12/2010) indexado con ajustes anuales con una fórmula pre-establecida.
- UTE comprará toda la energía que sea entregada a la red en el nodo respectivo, al precio acordado y por el plazo establecido en el contrato. A los efectos del Despacho Nacional de Cargas (DNC) la central será considerada con costo variable nulo, por lo cual despacharán siempre que estén disponibles y que no exista ninguna restricción operativa establecida por el despacho.
- UTE como propietaria de la red de transmisión y distribución garantizará la compra de energía que no sea generada por motivo de indisponibilidad de la red

RE099914-05062014-A18109-51/68

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33 34 35 36 37 38 39 40 41 42 43 44 45 46 47 48 49 50 51 52 53 54 55 56 57 58 59 60 61 62 63 64 65 66 67 68 69 70 71 72 73 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 100

de transmisión, en idénticas condiciones que las establecidas en los demás contratos de compra venta de energía de las licitaciones de eólica para emprendimientos totalmente privados.

### **III. Contrato de construcción llave en mano - Nordex**

- Regula los compromisos y garantías asumidos por el contratista en cuanto a la construcción del Proyecto y las garantías de crédito del Fideicomiso
- comprende el suministro, instalación y montaje de los aerogeneradores, la estación de control de la central y las instalaciones eléctricas necesarias para su puesta en marcha, así como también la construcción y/o acondicionamiento de los accesos al parque y a los aerogeneradores.
- Se estima un plazo de 15 meses y medio desde la orden de proceder hasta el comienzo de la operación efectiva del parque eólico.

### **IV. Contrato de Operación y Mantenimiento - Nordex**

- Regula los compromisos y garantías asumidos por el contratista en cuanto a la construcción del Proyecto y las garantías de crédito del Fideicomiso
- El contrato será por un plazo de 10 años, renovables por un periodo similar a opción del Fideicomiso

### **Potencia instalada, factor de capacidad y generación anual**

El Proyecto estará compuesto por 59 aerogeneradores, de 2.4MW de potencia unitaria, totalizando 141.6MW. El factor de capacidad aportado por Nordex para ese modelo de aerogenerador, y con el layout ofertado es de 47.5%. Dicho factor fue revisado por los especialistas de UTE considerando los resultados de la auditoría de viento realizada y una

RE099914-05062014-A18109-52/68



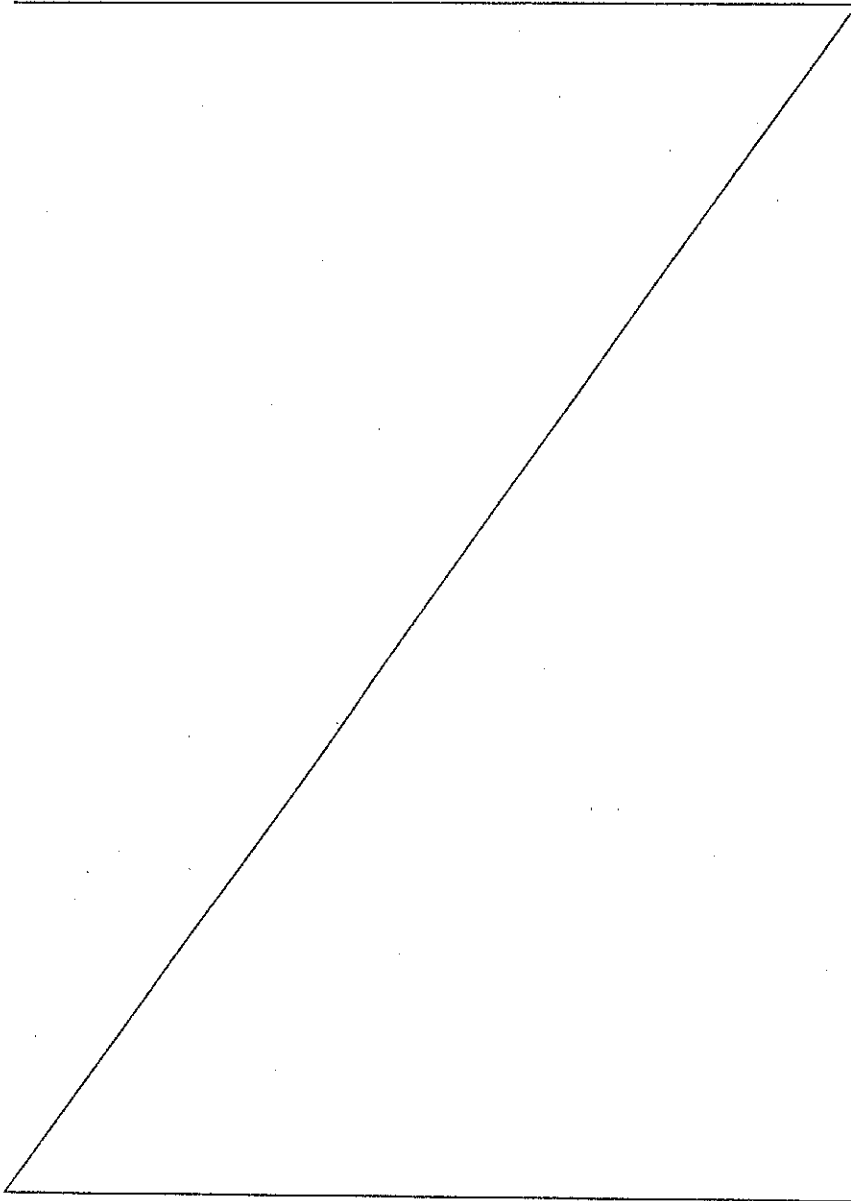
*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
Directorio

Serie Ce 129451

- 53 - ACTA ..... HOJA Nº.....

adecuación del layout a los terrenos en función las negociaciones con los propietarios de dichos predios obteniéndose un factor de capacidad de 46.6%. Por su parte, la evaluación energética realizada por la consultora independiente Barlovento le asigna un factor de capacidad de 44,35% con el cual determina una generación estimada de 550 GWh/año.

- 54 -



RE099914-05062014-A18109-54/68  
1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33 34 35 36 37 38 39 40 41 42 43 44 45 46 47 48 49 50 51 52 53 54 55 56 57 58 59 60 61 62 63 64 65 66 67 68 69 70 71 72 73 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 100

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129452

- 55 - ACTA ..... HOJA N°.....

ANEXO 2

CONTRATO DE GESTIÓN

En Montevideo, el [--] de [--] de 2014, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa de fecha 20 de febrero de 2014 (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por ..... y ..... con domicilio en 25 de mayo 552, RUT 214873780011, e inscripción en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 del año 2003;

Y la **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "UTE" o "Gestor"), representada en este acto por ..... y ....., en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo, convienen en celebrar el siguiente contrato de Gestión:

1. ANTECEDENTES

Con fecha 20 de febrero de 2014 el Fiduciario y UTE constituyeron un fideicomiso financiero denominado FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA (en adelante "el Fideicomiso") que tiene por finalidad el proyecto, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 141.6 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, en las condiciones establecidas en dicho contrato (en adelante "el Proyecto").

Dado la experiencia y conocimiento de UTE en relación al Proyecto, se acordó la participación de UTE a los efectos de que éste gestione la ejecución integral del Proyecto, de acuerdo a lo que se dirá.

RE099914-05062014-A18109-55/68



En consecuencia, el Fiduciario y UTE vienen por el presente a formalizar la intención de las partes del Fideicomiso, mediante la ejecución del presente contrato de Gestión (en adelante "el Contrato").

## **2. DEFINICIONES**

A los efectos de la interpretación del presente contrato, los términos utilizados con mayúscula que no hubieran sido definidos en el presente, deberán interpretarse de acuerdo a las definiciones incluidas en el Fideicomiso.

## **3. OBJETO**

El objeto del presente contrato es la contratación de UTE a efectos que lleve a cabo todas las tareas de gestión y monitoreo requeridas para la efectiva ejecución del Proyecto (en adelante las "Tareas").

En particular y basado en su demostrada idoneidad, el Gestor deberá asumir las siguientes responsabilidades, las cuales se mencionan a título de ejemplo y sin que la presente descripción se considere taxativa:

### **i) Gestión de los Contratos del Proyecto**

El Gestor tendrá a su cargo la negociación de todos los Contratos del Proyecto, y deberá indicar al Fiduciario los documentos que deban ser firmados a tales efectos.

### **ii) Monitoreo de la Construcción**

El Gestor deberá monitorear la correcta ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano, tanto en tiempo como en forma. Asimismo, será el Gestor quien irá solicitando al Fiduciario el pago de los avances pactados con el Constructor en el marco del mencionado Contrato, así como también la potencial ejecución de garantías de

RE099914-05062014-A18109-56/68





*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
Directorio

Serie Ce 129453

- 57 - ACTA ..... HOJA Nº.....

cumplimiento, en caso de presentarse eventos que a juicio del Gestor justifiquen dicha acción.

iii) Gestión de Permisos Regulatorios

El Gestor gestionará en nombre del Fideicomiso todos los aspectos relacionados a la obtención de los permisos: a) licencias ambientales, b) permisos necesarios para el uso del espacio aéreo, c) permisos requeridos para generar energía d) permisos para conectarse a la red de transporte de energía, e) autorización departamental de localización del proyecto y f) los derechos de ingreso y ocupación sobre el emplazamiento del proyecto. A tales efectos, el Fiduciario deberá tener a disposición del Gestor toda la documentación necesaria para la obtención de dichos permisos.

iv) Gestión de Pólizas de Seguros

El Gestor negociara en nombre del Fideicomiso, los mejores términos (a su criterio) en cuanto a coberturas de riesgos y costo de las mismas. Para dicha tarea el Gestor también deberá interactuar con la contraparte del Financiamiento de Largo Plazo, para contemplar los requerimientos mínimos de dicho contrato en cuanto a la cobertura de riesgos del Proyecto.

v) Gestión del Financiamiento de Largo Plazo

El Gestor negociará en nombre del Fideicomiso, la obtención de un préstamo de largo plazo, el cual estará relacionado a la selección del Constructor y Operador. El Gestor buscara obtener el mejor balance entre calidad de la infraestructura ofrecida, antecedentes de las contrapartes, y términos económicos del financiamiento de largo plazo. El Fiduciario seguirá la recomendación del Gestor en cuanto al cierre del Contrato de Financiamiento de Largo Plazo, y ejecutara la firma del mismo una vez validada su consistencia con la normativa local vigente.

RE099914-05062014-A18109-57/68



vi) Gestión Operativa del Parque Eólico

Como parte de la gestión operativa, una vez que comience a funcionar el parque eólico, el Gestor será responsable por:

- a) el monitoreo del fiel cumplimiento del Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento firmado con el Operador, y
- b) la gestión de todas las tareas operativas necesarias para la correcta operación del parque, que no estén incluidas en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento.

vii) Auditorías e informes

El Gestor será responsable por la realización de una continua auditoría técnica del Proyecto, y la elaboración de informes semestrales que deberán ser presentados al Fiduciario donde, entre otros, se contrastará la operativa real con la proyectada y se deberá pronunciar acerca de si resulta necesario realizar algún ajuste técnico para optimizar la ejecución económica del Proyecto. En dichos informes también se deberá incluir información con respecto a la evolución y monitoreo del Proyecto, tanto en la etapa de construcción como operativa, así como todas las actividades realizadas por UTE en su calidad de Gestor.

viii) Normativa laboral

El Gestor fiscalizará el cumplimiento de toda la normativa laboral, seguridad laboral, de seguridad social y previsional, tanto del Operador como del Constructor, así como de todas las empresas subcontratadas y tercerizadas por éstos. A dichos efectos, elevará un informe trimestral al Fiduciario, en el cual incluirá su asesoramiento y dictamen de los puntos indicados. En caso que dicho informe revele observaciones de relevancia el Fiduciario informará a los Titulares, e indicará los procedimientos a seguirse.



Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129454

- 59 - ACTA ..... HOJA Nº.....

En el marco de la ejecución de las Tareas, el Gestor mantendrá una fluida coordinación con el Fiduciario, a efectos de llevar a cabo en tiempo y forma los actos jurídicos y financieros que involucren al Fideicomiso.

El Gestor no tendrá poderes de representación en relación al Fideicomiso por lo cual se deja expresa constancia de que en la ejecución del presente Contrato el Gestor no podrá firmar ningún contrato en representación del Fideicomiso o del Fiduciario, y deberá indicar en todos los casos al Fiduciario los acuerdos a que ha arribado a fin que el Fiduciario formalice los mismos. El Fiduciario deberá proceder a implementar todas las recomendaciones o indicaciones del Gestor.

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

#### 4. OTRAS OBLIGACIONES DEL GESTOR

Serán además obligaciones del Gestor la defensa y conservación del patrimonio del Fideicomiso.

El Gestor informará al Fiduciario a la brevedad posible de cualquier hecho o circunstancia que pudiera afectar adversamente el patrimonio del Fideicomiso y tomará prontamente todas las medidas conservatorias y de defensa que resultaren convenientes y le fueran posibles, sin perjuicio de las que el Fiduciario pudiera tomar.

#### 5. ADMINISTRACION DE INMUEBLES

El Gestor toma a su cargo las tareas de suscripción y gestión de los contratos de arrendamiento, con destino a la construcción e instalación del Proyecto en la zona de Pampa (Dpto. de Tacuarembó), incluyendo su inscripción y su cesión al Fideicomiso.

RE099914-05062014-A18109-59/68



En caso que no sea posible la cesión de los referidos contratos en favor del Fideicomiso, el precio, gastos y costos que el Gestor deba abonar en cumplimiento de dichos contratos, serán de cargo del Fideicomiso.

El Gestor asume a su cargo el trámite para la imposición de las servidumbres necesarias para la instalación de líneas de conducción de energía eléctrica conforme a la normativa vigente.

## **6. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO**

El Fiduciario deberá entregar y suscribir toda la documentación necesaria y requerida por el Gestor, solicitada para el cumplimiento de sus funciones.

## **7. RETRIBUCIÓN**

Como contraprestación por la prestación de los Servicios de Gestión se abonará a UTE: USD 500.000 (dólares de los Estados Unidos de América quinientos mil) más IVA anuales durante la etapa de construcción y USD 200.000 (dólares de los Estados Unidos de América doscientos mil) más IVA anuales durante la etapa de operación. La contraprestación se comenzará a generar a partir de la Notificación del Comienzo del Suministro, según este término se define en el Contrato de Construcción y Llave en Mano, y se abonará en cuotas semestrales.

La retribución del Gestor es considerada un Gasto del Fideicomiso y será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

## **8. PLAZO**

El presente Contrato se mantendrá vigente mientras mantenga su vigencia el Fideicomiso.

RE099914-05062014-A18109-60/68



Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129455

- 61 - ACTA ..... HOJA N°.....

**9. CAUSALES DE REVOCACIÓN DEL GESTOR**

9.1. Por decisión de una Mayoría Especial de Titulares, se podrá proceder a remover al Gestor, sin que ello otorgue derecho de indemnización alguna, cuando ocurra cualquiera de estos hechos respecto al Gestor:

- (a) incumplimiento calificado en cuanto a su naturaleza, gravedad y consecuencias de alguna de sus obligaciones, y no la remediare dentro del plazo de treinta (30) días hábiles de recibida la pertinente intimación del Fiduciario;
- (b) la existencia de alguna norma o resolución que imposibilite al Gestor continuar con sus tareas como Gestor; o
- (c) el BCU emitiera una nota, dictamen, resolución u opinión desfavorable sobre la actuación del Gestor, o sugirieran o solicitaran el cambio del Gestor.

El Gestor se obliga a informar al Fiduciario, en forma fehaciente, a más tardar al tercer día hábil siguiente al de haber tomado conocimiento por cualquier medio, el acaecimiento de cualquiera de las situaciones antes detalladas en los literales (b) y (c). El incumplimiento de esta obligación será también una causal de remoción del Gestor, excepto que el Gestor acredite en forma fehaciente que tales causales han cesado de existir.

El Gestor tendrá derecho a percibir la retribución prevista devengada hasta el momento de su remoción. Los gastos y honorarios relacionados con dicha remoción con causa, serán de cargo del Gestor.

9.2 Ante la recepción de una Notificación de Incumplimiento por parte del titular del Préstamo, el Fiduciario rescindirá unilateralmente el presente Contrato, en cuyo caso el presente contrato quedara rescindido de pleno derecho en la fecha en que el Fiduciario le comunique al Gestor la recepción de la referida Notificación de Incumplimiento.

RE099914-05062014-A18109-61/68



#### **10. CONFLICTO DE INTERÉS**

El Gestor deberá prevenir posibles conflictos de interés. Su actuación conforme al presente contrato deberá realizarse exclusivamente en interés del Fideicomiso y deberá velar por obtener el mayor beneficio posible para el Fideicomiso.

#### **11. DERECHO DE INSPECCIÓN**

El Gestor permitirá al Fiduciario la inspección de la documentación que se encuentre en su poder relativa a la Gestión del Proyecto, debiendo el Fiduciario solicitar previamente la realización de dicha inspección con una anticipación razonable.

#### **12. DERECHO DE NOMBRAR UN PERITO**

Cuando la Mayoría Absoluta de Titulares lo solicite al Fiduciario, éste nombrará a su exclusivo juicio a un perito o veedor a los efectos de que realice una evaluación independiente sobre toda o parte de la gestión llevada a cabo por el Gestor.

En ese caso, el Fiduciario deberá comunicar el nombramiento al Gestor, quien deberá permitir el acceso, en un período de tiempo razonable y a más tardar en el plazo de 10 Días Hábiles a todo documento, informe, o cualquier otro elemento que razonablemente solicite el veedor a los efectos de realizar la evaluación solicitada.

#### **13. RESPONSABILIDAD E INDEMNIDAD**

El Gestor se obliga a cumplir con todas las obligaciones que este Contrato y el Contrato de Fideicomiso le ponen a su cargo. A tales efectos declara conocer y aceptar todos los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso y se obliga a cumplir con los mismos en todo lo que le corresponda. El Gestor asume la total responsabilidad por cualquier incumplimiento que se genere por su accionar.

RE099914-05062014-A18109-62/68



*Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas*  
Directorio

Serie Ce 129456

- 63 - ACTA ..... HOJA N°.....

El Gestor se obliga a indemnizar y mantener indemne al Fideicomiso, el Fiduciario y los Titulares, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fideicomiso, el Fiduciario o los Titulares, en virtud de cualquiera de los actos realizados en su calidad de Gestor.

El Gestor se obliga a dar aviso por escrito al Fiduciario y a la Entidad Representante en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con su actuación como Gestor, el Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso.

#### 14. MORA AUTOMÁTICA

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

#### 15. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

#### 16. COMUNICACIONES

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

#### 17. APLICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO

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

RE099914-05062014-A18109-63/68



**18. CONSENTIMIENTO**

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

**Por la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas:**

.....  
.....

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

.....  
.....

RE099914-05062014-A18109-64/68





W

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129457 - 65 - ACTA ..... HOJA Nº.....

ANEXO 3

MODELO DE CONTRATO DE OPCION DE VENTA  
DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERIE A

El presente contrato se celebra en Montevideo, el [●] de [●] de 2014, entre:

**Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante "UTE"), representada en este acto por los Sres. [●] y [●], con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo; y

**Bolsa de Valores de Montevideo** (en adelante la "Entidad Representante"), en su calidad de representante de los futuros Titulares que sean suscriptores de los Certificados de Participación Serie A que sean emitidos por cuenta del Fideicomiso Financiero [●], representada en este acto por [●], con domicilio en [●], Montevideo.

1. ANTECEDENTES

Con fecha [●] se constituyó un fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero [●]" entre UTE, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (el "Fiduciario") y la Entidad Representante (en adelante el "Fideicomiso"), el cual tiene por finalidad el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico de 140 mega watts, que se ubicará en la localidad de Pampa, Departamento de Tacuarembó, Uruguay, en las condiciones establecidas en dicho contrato.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a emitir Certificados de Participación Serie A y Certificados de Participación Serie B. Los Certificados de Participación Serie A serán distribuidos entre pequeños inversores mediante el mecanismo de suscripción que se detalla en el Prospecto de emisión.

COD. 606672 - 20.000 - Serie Cc 123.001 al 143.000 - 122613 - OT036448 - RILDA S.A.

RE099914-05062014-A18109-65/68

A efectos de otorgarles a los inversores que adquieran dichos Certificados de Participación Serie A, la posibilidad de recuperar la inversión realizada más una rentabilidad mínima determinada, es que UTE por el presente viene a formalizar y otorgar una opción para que los Titulares le vendan dichos Certificados de Participación Serie A, bajo los términos y condiciones que se detallan en este instrumento.

## **2. DEFINICIONES**

A los efectos de la interpretación del presente contrato, los términos utilizados con mayúscula que no hubieran sido definidos en el presente, deberán interpretarse de acuerdo a las definiciones incluidas en el Fideicomiso.

## **3. OPCION DE VENTA**

Por el presente UTE otorga a favor de los Titulares que sean propietarios de Certificados de Participación Serie A, una opción irrevocable de vender los Certificados de Participación Serie A que sean de su propiedad a UTE, por un precio tal, que al considerar: (i) una suscripción inicial al precio de emisión, (ii) las distribuciones efectuadas por el Fideicomiso hasta la Fecha de Ejercicio que aplique, y (iii) una venta de títulos en la Fecha de Ejercicio, resulte en una tasa de retorno lineal (es decir sin capitalización de intereses) de 4,0% anual, (el "Precio de Ejercicio"), y en las condiciones establecidas en este contrato (la "Opción").

## **4. EJERCICIO DE LA OPCIÓN**

La Opción podrá ser ejercida por cada Titular que posea Certificados de Participación Serie A en cada aniversario de la fecha de emisión (cada aniversario una "Fecha de Ejercicio"), venciendo dicho derecho en la Fecha de Ejercicio (inclusive) en la cual la suma de las distribuciones recibidas hasta esa fecha sea igual o mayor al precio de emisión más un interés lineal del 4.0% anual aplicado desde la Fecha de Emisión hasta esa Fecha de Ejercicio.

RE099914-05062014-A18109-66/68



W

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
Directorio

Serie Ce 129458 - 67 - ACTA ..... HOJA Nº.....

Con una anterioridad de al menos cuarenta y cinco días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique, UTE notificara a la Entidad Representante y al BCU el Precio de Ejercicio, el cual será notificado por parte de la Entidad Representante a los Titulares de Certificados de Participación Serie A.

A tales efectos, el Titular interesado en hacer uso de la Opción, deberá notificar a la Entidad Representante el ejercicio de la misma al menos veinte días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio que aplique. La notificación a la Entidad Representante será en el domicilio establecido en este contrato. Al menos quince días corridos anteriores a la Fecha de Ejercicio, la Entidad Representante notificara a UTE el valor nominal agregado de los Certificados de Participación Serie A que deberán ser adquiridos bajo la Opción.

Sin el cumplimiento de este requisito de notificación no se entenderá por ejercida la Opción por parte de los Titulares.

Ante el ejercicio de la Opción por algún Titular, UTE se obliga a adquirir los Certificados de Participación Serie A sobre los que se haya ejercido la Opción, y realizar el pago del precio correspondiente en la Fecha de Ejercicio que aplique contra la transferencia de los Certificados de Participación Serie A correspondientes.

**5. MORA AUTOMÁTICA**

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

RE099914-05062014-A18109-67/68  
1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33 34 35 36 37 38 39 40 41 42 43 44 45 46 47 48 49 50 51 52 53 54 55 56 57 58 59 60 61 62 63 64 65 66 67 68 69 70 71 72 73 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 100

CCD: 066872 - 20.000 - Serie Ce 123.001 al 143.000 - 12/2013 - DT796446 - RILDA S.A.

## 6. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

## 7. COMUNICACIONES

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

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

## 8. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

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

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

RE099914-05062014-A18109-68/68



ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE** con el original de su mismo tenor que tuve a la vista. (Resolución de "U.T.E." 999 de 5 de junio de 2014) **EN FE DE ELLO**, a solicitud de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas y para ser presentado ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el diecisiete de junio de dos mil catorce.- UTE está exonerada del uso de papel notarial según Resolución Número 292 de 17 de junio de 1994 de la Suprema Corte de Justicia. La suscrita actúa al amparo del artículo 29 del Arancel Oficial. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el diecisiete de junio de dos mil catorce.-



RÁQUEL SEVESO PINI  
ESCRIBANA



Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas 7053  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas Directorio

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA DE NOTARÍA 132876

- 1 - ACTA ..... HOJA Nº.....

//tevideo, 4 de diciembre de 2014.

R 14.-2453

**VISTO** el expediente EX14003846, en el que se proponen modificaciones a los Contratos de Fideicomiso Financiero y de Gestión del proyecto eólico Pampa; -----

**RESULTANDO:** I) Que el 20 de febrero de 2014 se suscribieron con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA) el Contrato de Fideicomiso Financiero y el Contrato de Gestión;-----

II) Que de las diferentes líneas de trabajo que se desarrollaron y en particular, de las reuniones realizadas con las AFAPs y con los Bancos financiadores del proyecto, de acuerdo a lo dispuesto por R 14.-999 de 05-06-14, el 11 de junio de 2014 se firmaron modificaciones al Contrato de Fideicomiso y un nuevo Contrato de Gestión, rescindiendo el anterior; y -----

**CONSIDERANDO:** I) Que dichos contratos fueron remitidos a consideración del Banco Central del Uruguay, luego de lo cual surgieron una serie de modificaciones para atender las observaciones formuladas por la Superintendencia de Servicios Financieros; -----

II) que las referidas modificaciones se incorporarían a los contratos de Fideicomiso Financiero y de Gestión y cuentan con el acuerdo del fiduciario (RAFISA) y los asesores legales participantes del proceso, -----

**EL DIRECTORIO DE U.T.E. RESUELVE:** -----


-- 1º.- Autorizar la suscripción con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA), a tenor del texto adjunto, del documento modificadorio del Contrato de Fideicomiso Financiero del proyecto eólico Pampa, suscrito con la referida Sociedad el 20 de febrero de 2014 y modificado el 11 de junio de 2014. -----

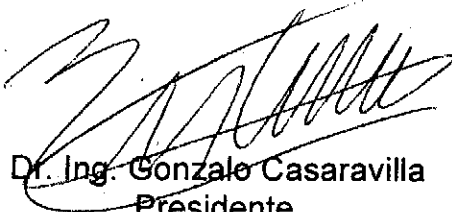
RE245314-04122014-A18139-1/37



-- 2°.- Autorizar la suscripción con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA), a tenor del texto adjunto, del documento modificatorio del Contrato de Gestión del proyecto eólico Pampa, suscrito con la referida Sociedad el 11 de junio de 2014. -----

Pase a la Gerencia General a sus efectos.-----  
RE245314 EX14003846

  
Esc. Elías Carro  
Pro-Secretario General a/c

  
Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla  
Presidente

RE245314-04122014-A18139-2/37

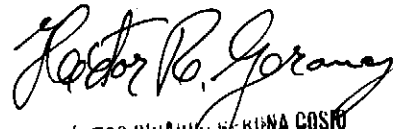




ÁREA ASESORÍA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUB-GERENCIA NOTARIAL

CONCUERDA con los originales del mismo tenor que tuve a la vista y con los cuales cotejé este testimonio. Se actúa al amparo del Art. 29 del Arancel Oficial. UTE está exonerada del uso de Papel Notarial de Actuación según Resolución de la Suprema Corte de Justicia No. 292 de 17 de junio de 1994. EN FE DE ELLO, a solicitud de UTE y para su presentación ante Oficinas públicas, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el diez de diciembre del año dos mil catorce en dos membretados de U.T.E. Serie G números 7053 y 7054.

HR

  
HÉCTOR HICAHUA DE LUNA COSÍO  
ESCRIBANO  
S. G. NOTARIAL - U.T.E.



Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas  
de Usinas y Transmisiones Eléctricas Directorio

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUBSECRETARÍA NOTARIAL

RAQUEL SEVESO PINI  
ESCRIBANA  
SERIE G

MARIZA V. BARRAL  
ASISTENTE ADMINISTRATIVO  
SECCIÓN GENERAL UTE

ACTA ..... HOJA Nº.....

- 1 -

//tevideo, 4 de febrero de 2015.

R 15.-211

**VISTO** el expediente EX14003846, en el que se proponen modificaciones a los Contratos de Fideicomiso Financiero y de Gestión del proyecto eólico Pampa; -----

**RESULTANDO:** I) Que el 20 de febrero de 2014 se suscribieron con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA) los Contratos de Fideicomiso Financiero y de Gestión del proyecto eólico Pampa; -----

II) Que debido a observaciones formuladas por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay, el 5 de diciembre de 2014 UTE y RAFISA firmaron modificaciones a dichos contratos; y-----

**CONSIDERANDO:** I) que el Banco Central del Uruguay remitió toda la documentación del Fideicomiso Financiero PAMPA al Ministerio de Economía y Finanzas para su consideración; -----

II) que luego del análisis realizado por dicho organismo, surgieron observaciones a una cláusula del Contrato de Fideicomiso Financiero; -----

III) que las referidas modificaciones se incorporarán al contrato de Fideicomiso y cuentan con el acuerdo del fiduciario (RAFISA);-----

**EL DIRECTORIO DE U.T.E. RESUELVE:** -----

-- Autorizar la suscripción con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA), del documento modificadorio del Contrato de Fideicomiso Financiero del proyecto eólico Pampa suscrito con la referida Sociedad el 20 de febrero de 2014 y modificado el 5 de diciembre de 2014, a tenor del texto adjunto.-----

RE021115-04022015-A18147-1/5

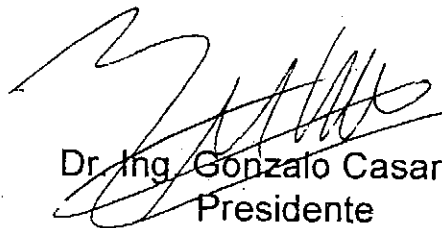


Pase a la Gerencia General a sus efectos.

RE021115 EX14003846



Dr. Jorge J. Fachola  
Secretario General



Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla  
Presidente



## MODIFICACION DE CONTRATO DE FIDEICOMISO

### “FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA”

El presente se celebra en Montevideo, el [--] de [--] de 2015, entre:

**República Administradora de Fondos de Inversión S.A.** en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa (en adelante el “**Fiduciario**”), representado en este acto por ..... y ....., con domicilio en 25 de mayo 552, Montevideo; y

**Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas** (en adelante “**UTE**”), representada en este acto por ..... y ....., en sus respectivas calidades de Presidente del Directorio y Gerente General, con domicilio en la calle Paraguay 2431, Montevideo.

### ANTECEDENTES

Con fecha 20 de febrero de 2014, el Fideicomitente y el Fiduciario otorgaron un contrato de fideicomiso financiero por el cual se constituyó el Fideicomiso denominado “FIDEICOMISO FINANCIERO PAMPA” (en adelante el “Contrato de Fideicomiso”).

Con fecha 11 de junio de 2014, el Fideicomitente y el Fiduciario firmaron la primera modificación del Contrato de Fideicomiso (en adelante la “Primera Modificación”).

Con fecha 5 de diciembre de 2014, el Fideicomitente y el Fiduciario firmaron la segunda modificación del Contrato de Fideicomiso (en adelante la “Segunda Modificación” y conjuntamente con la Primera Modificación, las “Modificaciones”).

Con posterioridad a la firma del Contrato de Fideicomiso y las Modificaciones, las Partes acordaron modificar determinadas



cláusulas del mismo, de acuerdo a los términos que se indican a continuación:

## **1. MODIFICACION DE LA CLAUSULA 7**

Las Partes acuerdan modificar la cláusula 7 – Aportes de UTE, la que quedará redactada de la siguiente forma:

“Previo a la emisión de los Valores, UTE se obliga a realizar aportes de dinero al Fideicomiso por un monto mínimo equivalente al 20% del monto de emisión de los Certificados de Participación. Luego de realizada la emisión de los Valores, y en caso que los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores no sean suficientes para la Finalización del Proyecto como originalmente presupuestado, UTE se obliga adicionalmente a aportar fondos por hasta la suma máxima de USD 15.000.000 (dólares estadounidenses quince millones).

A los efectos de la presente cláusula, se entenderá por “Finalización del Proyecto” cuando ocurra la Recepción Provisional del Suministro de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Construcción Llave en Mano.

A tales efectos, los aportes realizados por UTE previos a la emisión de los Valores, se registrarán en el Fideicomiso como crédito a cuenta de la suscripción de Certificados de Participación. Si al momento de la emisión, los créditos a favor de UTE representan un monto superior al 20% del Monto Total de la Emisión, dicho exceso le será devuelto a UTE con parte de los fondos recibidos a través de la Emisión.

Asimismo, los potenciales aportes que realice UTE posteriores a la emisión de Valores (como consecuencia de su compromiso de suministrar los recursos necesarios para finalizar el Proyecto, con el límite de monto de USD 15.000.000 antes indicado), no devengarán derecho adicional alguno contra el patrimonio del Fideicomiso y serán considerados como compensación (al Fideicomiso) por desvíos del monto total a invertir.



Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas  
de Usinas y Trasmisiones Eléctricas Directorio

AREA ASESORIA TÉCNICO-JURÍDICA  
SUBGERENCIA NOTARIAL 18480

- 5 - ACTA ..... HOJA Nº.....

COPIA  
MARIZA VILLARREAL  
ASISTENTE ADMINISTRATIVO  
SECRETARÍA GENERAL UTE

La registración de todos estos movimientos de fondos se realizará en Dólares.”

**2. VIGENCIA**

En todo lo no modificado por el presente, continúan vigentes y válidas todas las cláusulas incluidas en el Contrato de Fideicomiso, en la redacción dada por las Modificaciones.

**3. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS**

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

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

**Por la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas:**

.....

.....

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

.....

RE021115-04022015-A18147-5/5



CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE con el original de sus mismo tenor que tuve a la vista y cotejé EN FE DE ELLO, a solicitud de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas y para ser presentado ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el doce de febrero de dos mil quince.-



RAQUEL SEVESSO PINI  
ESCRIBANA  
S.G. NOTARIAL - U.I.E.



**ANEXO 11**

**PROPUESTA DE RESOLUCIÓN  
Y  
APROBACIÓN DE DIRECTORIO  
DE RAFISA**





Ey N° 269851



REPUBLICA AFISA  
 ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 144947  
 República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Montevideo, 5 de diciembre de 2013.

**ASUNTO: FIDEICOMISO FINANCIERO DE OFERTA PÚBLICA PARQUE EÓLICO PAMPA**

**VISTO:** I) Que UTE ha tomado contacto con República AFISA, a fin de constituir un fideicomiso financiero de oferta pública con el objeto de desarrollar un proyecto de generación de energía de fuente eólica (en adelante el Proyecto) con el aporte de los titulares de Certificados de Participación a emitirse.

**RESULTANDO:**

I) Que según las instrucciones del contrato, República AFISA en su calidad de fiduciaria del Fideicomiso a constituirse, obtendrá el financiamiento necesario, realizará directamente la compra de aerogeneradores, contratará los servicios para la construcción, operación y mantenimiento del parque eólico y realizará la venta de energía a UTE. El proveedor de los equipos, será la empresa NORDEX, quien ha sido seleccionada previamente por UTE, quien también tendrá a su cargo la construcción y operación del parque eólico.

II) Que para la instrumentación del Proyecto, la Fiduciaria, en su calidad de fiduciaria del Fideicomiso suscribirá varios contratos, cuyos lineamiento generales se describen a continuación. Los modelos de los contratos a suscribirse, serán anexos al contrato de Fideicomiso:

- a) "Contrato de Construcción Llave en Mano" es el contrato a ser firmado entre el Constructor (Nordex) y el Fiduciario, cuyo objeto es la elaboración del proyecto de ingeniería, el suministro de los aerogeneradores, materiales y equipos necesarios, y construcción llave en mano del Proyecto por parte del Constructor, el cual también será suscripto por UTE en garantía del Fideicomiso, y asumiendo las obligaciones de éste

29 de Mayo N° 552 - C.P. 11300 - Telefax: (598) 2915 3000 - Fax: 337 y 322

fideicomiso@fideicomiso.com.uy - Montevideo - Uruguay

Esc. Martín Trivel Arbiza  
 SECRETARÍA DE DIRECTORIO  
 República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Ren

bajo dicho contrato, en caso que no se produzca la emisión de los Valores, de acuerdo a las condiciones establecidas en el contrato de Fideicomiso.

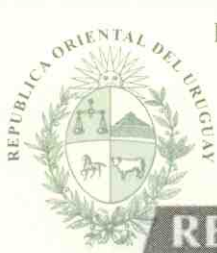
- b) **"Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento"** es, en relación al Proyecto, el contrato a ser firmado por el Operador (Nordex) y el Fiduciario, cuyo objeto es la prestación del servicio de operación y mantenimiento de la central generadora por un periodo de 10 años, el cual también será suscripto por UTE en garantía del Fideicomiso, y asumiendo las obligaciones de éste bajo dicho contrato en caso que no se produzca la emisión de los Valores. Asimismo, por éste contrato el Operador garantiza el buen funcionamiento del suministro instalado en virtud del Contrato de Construcción Llave en Mano.
- c) **"Contrato de Gestión"** es el contrato a ser firmado entre UTE en calidad de Gestor y el Fiduciario, por el cual UTE se obliga a realizar la gestión integral del Proyecto, incluyendo: i) el control de la ejecución del Contrato de Construcción Llave en Mano y el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, ii) la provisión de los servicios de seguridad y mantenimiento general de los predios que tengan relación con el Proyecto necesarios para la ejecución operativa del mismo, iii) la realización de una continua auditoría técnica de la operación del Proyecto, y iv) la elaboración de informes anuales que deberán ser presentados al Fiduciario donde, entre otros, se contrastará la operativa real con la proyectada y se deberá pronunciar acerca de si resulta necesario realizar algún ajuste técnico para optimizar la ejecución económica del Proyecto.
- d) **"Contrato de Compraventa de Energía Eléctrica"** es el Contrato a ser firmado entre UTE y el Fiduciario cuyo objeto es regular la compraventa de energía eléctrica generada por la Central asociada al Proyecto.

III) Que si bien será República AFISA, en su calidad de fiduciaria del Fideicomiso quien suscribirá los contratos, es UTE quien ha seleccionado al Constructor/Operador encargado de proporcionar los aerogeneradores, construir y operar el Proyecto, todo lo cual será recogido por una Resolución del Ente. Asimismo, los contratos antes detallados fueron ajustados por UTE

25 de Mayo N° 552 - C.F. 11000 - Telefax: (598) 2915 9085 - ext. 307 y 322

fideicomiso@fideicomiso.com.uy - Montevideo - Uruguay

Esc. Martín Trivel Arbiza  
SECRETARÍA DE DIRECTORIO  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.



Ey N° 269852



REPUBLICA AFISA  
ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

estableciendo los términos y condiciones de cada contratación que realizará la fiduciaria del Fideicomiso.

IV) Que se prevén dos fuentes de financiación para el Proyecto; asistencia financiera a otorgar por un banco internacional y la emisión de Certificados de Participación de oferta pública.

V) Que respecto de la financiación bancaria, los términos y condiciones de dicho endeudamiento, así como la selección de la institución financiadora, serán definidos por UTE, quien en tal sentido instruirá a la fiduciaria del Fideicomiso. Se estima que aproximadamente el 70% del proyecto será financiado a través del préstamo mencionado. El pago del mismo tendrá carácter prioritario frente al pago de los Certificados de Participación. Para el caso de que el préstamo indicado se tomara con posterioridad a la emisión de Certificados de Participación, se prevé que el contrato establezca las condiciones del mismo, a efectos de que los adquirentes de los valores conozcan la situación.

VI) Asimismo, se realizará la emisión de oferta pública de Certificados de Participación en el patrimonio del Fideicomiso, los que quedarán subordinados al pago del préstamo indicado en el numeral anterior. A solicitud del Directorio de UTE, la oferta de dichos Certificados, deberá contemplar un tramo de colocación minorista. Para ello se está proyectando un Programa de Emisión con dos Series, una de las cuales tendrá como destinatario el mercado minorista y se colocaría a través del sistema bancario. Estos Certificados de Participación minoristas contarán con una garantía consistente en un derecho de reventa de los valores a la UTE, quien se compromete a adquirirlos a un precio predeterminado, asegurando de ésta forma un retorno previsible a los inversores minoristas.

VII) Que UTE se obliga a realizar aportes de dinero al Fideicomiso por un monto mínimo equivalente al 20% del monto de emisión de los Certificados de Participación de la Serie mayorista y adicionalmente todos los fondos que sean necesarios para poder finalizar el Proyecto, en caso que no sean suficientes, como originalmente presupuestado, los fondos obtenidos del Préstamo y los recibidos por la emisión de los Valores.

25 de Mayo N° 952 - C.P. 11004 - Telefax (598) 2015.5066 - ext. 207 y 222

fideicomiso@fideicomiso.com.uy - Montevideo - Uruguay

Esc. Martín Trival Arbiza  
SECRETARÍA DE DIRECTORIO  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

VIII) Que UTE cumplirá el rol de Gestor, de Fideicomitente y garante, y en tal calidad instruirá a la fiduciaria para que realice las actividades necesarias para el cumplimiento del objeto del contrato. Asimismo, la gestión, obtención y mantenimiento de todas las autorizaciones, permisos, licencias necesarias para el desarrollo de la actividad (DINAMA, ADME, etc) serán de cargo de UTE. La Fiduciaria mantendrá el control sobre el Gestor de las obligaciones asumidas por éste en el Contrato de Gestión. A dichos efectos, el Fiduciario podrá solicitar al Gestor toda aquella información y documentación que considere necesaria. En caso de constatar un incumplimiento, la Fiduciaria lo informará de inmediato al Comité de Vigilancia, a efectos de que éste resuelva las eventuales acciones a seguir. La Fiduciaria no tendrá responsabilidad en ningún caso por las decisiones y actos realizados por el Administrador dentro del marco del presente Contrato por sí o mediante la utilización de los poderes a otorgarse, salvo su dolo o culpa grave.


IX) Que se prevé la existencia de un Comité de Vigilancia, compuesto por hasta 3 miembros representantes de los Titulares, que serán elegidos por una Mayoría Absoluta de Titulares, a fin de garantizar la transparencia de la gestión del Fiduciario.

X) Que las principales obligaciones de la Fiduciaria serán:

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en el Contrato.
- (c) Realizar los pagos que correspondan bajo los Contratos del Proyecto. En el caso de los pagos bajo el Contrato de Construcción Llave en Mano y el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, los mismos serán realizados previa instrucción recibida del Gestor.
- (d) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (e) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto

25 de Mayo N° 552 – C.P. 11000. Telefax: (598) 2915 9066 – ext. 307 y 310

fideicomiso@trivels.com / info@afisa.com – Montevideo – Uruguay

  
Esc. Martín Trivel Arbizo  
SECRETARÍA DE DIRECTORIO  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.



**Ey N° 269853**



**REPUBLICA AFISA**  
 ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7  
 República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

cumplimiento de los fines del Fideicomiso, entre otros, los Contratos del Proyecto y los contratos de arrendamiento referidos al Proyecto.

- (f) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.
- (g) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitados, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.
- (h) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitados, excepto lo establecido expresamente en este Contrato.
- (i) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el contrato.
- (j) Enviar los reportes o informes dispuestos en el contrato.
- (k) Una vez cancelados los Valores y demás obligaciones derivadas del Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, a UTE de acuerdo a lo establecido en el mismo.
- (l) Informar anualmente a los Titulares sobre los Fondos Netos Distribuibles.

El Fiduciario no podrá delegar total ni parcialmente en terceros, el ejercicio de las obligaciones que surgen a su cargo bajo este Contrato, salvo lo expresamente previsto en el mismo o mediando autorización de los Titulares. Las tareas asumidas por el Constructor, el Operador y/o el Gestor bajo el presente Contrato o bajo los Contratos del Proyecto, son tareas propias y originarias de éstos y en ningún caso podrá entenderse como delegación o tercerización del Fiduciario.

25 de Mayo N° 552 - C.P. 11000 - Telefax: (598) 2915 9086 - Ext. 307 y 322

fideicomiso@ntelecomio.com.uy - Montevideo - Uruguay

Esc. Martín Trivel Arbiza  
 SECRETARÍA DE DIRECTORIO  
 República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**CONSIDERANDO:** I) Que se entiende pertinente presentar las siguientes condiciones económicas por los servicios de República AFISA:

- i) Por la estructuración legal y financiera del fideicomiso, se estima una Comisión equivalente al 0.15 más IVA sobre el monto emitido
- ii) Por la administración y gestión del patrimonio, se estima una Comisión del 0.20 % más IVA sobre el total de los ingresos al patrimonio del fideicomiso, con un mínimo de USD 6.000 mensual más impuestos. :
- iii) Por los pagos a ser realizados por el Fideicomiso, a los contratistas de obra y a los titulares de los valores, se estima una Comisión del 0.10% más IVA, sobre la totalidad de dichos pagos
- iv) Por los pagos a ser realizados por el Fideicomiso, al proveedor de los equipos y al banco financiador, se estima una Comisión del 0.5% más IVA, sobre la totalidad de dichos pagos

A dichas comisiones debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado (22%). Dicha retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso y será descontada de los pagos que reciba el Fideicomiso. Los impuestos presentes o futuros que graven dicha retribución, al igual que todo tipo de gastos en que se incurra para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso, serán con cargo al patrimonio fideicomitado.

En virtud de lo expresado, las Gerencias proponen adoptar el siguiente proyecto de **RESOLUCIÓN:**

Apruébase la constitución del Fideicomiso Financiero de Oferta Pública Parque Eólico Pampa, sobre la base de los documentos presentados en la fecha, que se adjuntan y forman parte de la presente, autorizándose a los Sres. Cr. Jorge Castiglioni, Carlos Anastasiadis y Dr. Carlos de Cores, actuando dos de ellos indistintamente en forma conjunta, a proceder a la firma de los instrumentos correspondientes y/o modificarlos, en función de las observaciones que efectuare

25 de Mayo N° 552 – C.P. 11900. Tributación 1588; 2919 9066 – ext. 307 y 332.

fideicomiso@telecomunicaciones.com.uy - Montevideo - Uruguay

Esc. Martín Trivel Arbiza  
SECRETARÍA DE DIRECTORIO  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.





Ey N° 269854



REPUBLICA AFISA

ESC. PABLO GERMAN MARTINEZ D'ALBORA - 14494/7  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

el Banco Central del Uruguay o de otras circunstancias, debiendo dar cuenta de lo actuado al Directorio.

2) Las bases para la constitución de dicho fideicomiso serán:

**Fideicomitentes:** los tenedores iniciales de los Certificados de Participación a emitirse y UTE, también en dicha calidad. **Fiduciario:** República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**Beneficiario:** los titulares de los Certificados de Participación

**Bienes Fideicomitados:** el dinero de la adquisición de los Certificados de Participación.

**Emissiones de títulos:** se emitirán Certificados de Participación de oferta pública, mediante un Programa Emisión con dos Series, una de las cuales tendrá como destinatario el mercado minorista y se colocaría a través del sistema bancario. Estos Certificados de Participación minoristas contarán con una garantía consistente en un derecho de reventa de los valores a la UTE, quien se compromete a adquirirlos a un precio predeterminado, asegurando de ésta forma un retorno previsible a los inversores minoristas.

**Honorarios:** Comisiones de República AFISA por la constitución del Fideicomiso, su gestión y administración:

- v) Por la estructuración legal y financiera del fideicomiso, se estima una Comisión equivalente al 0.15 más IVA sobre el monto emitido
- vi) Por la administración y gestión del patrimonio, se estima una Comisión del 0.20 % más IVA sobre el total de los ingresos al patrimonio del fideicomiso, con un mínimo de USD 6.000 mensual más impuestos. :
- vii) Por los pagos a ser realizados por el Fideicomiso, a los contratistas de obra y a los titulares de los valores, se estima una Comisión del 0.10% más IVA, sobre la totalidad de dichos pagos

25 de Mayo N° 352 - C.P. 11000 - Teletax 16081.2915 906E - ext. 307 y 022

fideicomiso@fideicomiso.com.uy - Montevideo - Uruguay

Esc. Martín Trivel Arbiza  
SECRETARÍA DE DIRECTORIO  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.



# REPUBLICA AFISA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

- viii) Por los pagos a ser realizados por el Fideicomiso, al proveedor de los equipos y al banco financiador, se estima una Comisión del 0.5% más IVA, sobre la totalidad de dichos pagos

**ELÉVESE A DIRECTORIO**

D. Carlos de Cores  
Consultor Legal  
REPÚBLICA AFISA  
Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Cr. Jorge Castiglioni  
Gerente de Administración  
REPÚBLICA AFISA

Esc. Martín Trivel Arbiza  
SECRETARÍA DE DIRECTORIO  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

25 de Mayo N° 552 - C.P. 11006 - Telefax (598) 2915 9066 - ext. 307 y 322

fideicomiso@fideicomiso.com.uy - Montevideo - Uruguay



**Ey N° 269855**



**REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**Directorio**

**Asunto: Fideicomiso Financiero de Oferta Pública Parque Eólico Pampa.**

...//tevideo, 09 de diciembre de 2013.

VISTO: Los antecedentes del caso.

ATENTO: A lo considerado en Sala,

**SE RESUELVE:** procédase de conformidad con el proyecto de resolución que antecede.

*[Handwritten signatures]*

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

Se incorpora al Acta de Directorio de Fecha 09 DIC 2013

Esc. Martín Trivel Arbiza  
SECRETARÍA DE DIRECTORIO  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**CONNCUERDAN, BIEN Y FIELMENTE**, las representaciones fotostáticas que anteceden, con el documento original y con el cual he cotejado la autenticidad de estos testimonios.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de "REPÚBLICA AFISA" y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, extendiendo el presente que sello, signo y firmo en cinco hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ey, números del 269851 al 269855 en la ciudad de Montevideo el día dos de julio de dos mil catorce.-

*PM*

*Pablo Martínez*

PABLO G. MARTINEZ D'ALBORA  
ESCRIBANO

ARANCEL O.  
Artículo: *82*  
Honorario \$ *82*  
Mont. Not. \$ *82*  
Edo. Gremial \$



**Anexo 12**

**NOTA DE CONFORMIDAD DE NORDEX USA INC CON  
MODIFICACIÓN 3 DE CONTRATO DE FIDEICOMISO**





# STATE OF ILLINOIS



## SECRETARY OF STATE

COUNTRY OF DESTINATION: URUGUAY

## APOSTILLE

*Convention de La Haye du 5 Octobre 1961*

- 1. Country: United States of America  
This public document
- 2. has been signed by MARGARET M MCDEVITT
- 3. acting in the capacity of NOTARY PUBLIC, WILL COUNTY
- 4. bears the seal/stamp of STATE OF ILLINOIS

Certified

5. Chicago, Illinois

6. MARCH 02, 2015

7. by the Secretary of State, State of Illinois

8. No. C15MF12818

9. Seal/Stamp:

10. Signature:

JESSE WHITE  
SECRETARY OF STATE  
STATE OF ILLINOIS



This Apostille only certifies the signature and the seal or stamp it bears. It does not certify content of the document for which it was issued.

**THIS APOSTILLE IS NOT VALID WITHIN THE UNITED STATES OF AMERICA.**

**DIRECTOR'S CERTIFICATE**


FROM: Nordex USA, Inc., a Delaware corporation ("Company")

TO: Republica Administradora de Fondos de Inversion S.A.  
Administracion Nacional de Usinas y Transmisiones Electricas  
("Employer")

DATE: March 2, 2015

1. This certificate is being delivered pursuant to the provisions of that certain Letter Agreement dated February 19, 2015 (the "Letter Agreement"), by and between the Company and Employer, a copy of which is attached hereto as Exhibit A.
2. This shall certify that Nordex USA, Inc. is a corporation duly incorporated under the laws of Delaware and in good standing.
3. This shall certify that Lars Bondo Krogsgaard and Daniel James McDevitt, as Directors of the Company, had full authority to execute the Letter Agreement on behalf of the Company on February 19, 2015.

IN WITNESS WHEREOF, the undersigned has executed and delivered this Certificate on and as of the date set forth above.

By: 

Name: Michael T. Beirne  
Company: Nordex USA, Inc.  
Title: Chief Legal Officer & Secretary

State of Illinois  
County of Cook

Signed and attested before me on March 2, 2015 by Michael T. Beirne.









## Exhibit A

Nordex USA, Inc. • 300 South Wacker Drive • Suite 1500 • Chicago • Illinois 60606 / USA

Sres.  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.  
Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones  
Eléctricas  
cc.: Banco Central del Uruguay  
25 de Mayo N° 552  
C.P. 11000  
Montevideo  
Uruguay

Contact  
Dan McDevitt

Phone  
+1 (312) 386-4221

Email  
dmcdevitt@nordex-online.com

Date  
February 19, 2015

### Contrato de Construcción Llave en Mano Proyecto Eólico Pampa

Presente

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia a su comunicación del día 13 de febrero de 2015, por la que República Administradora de Fondos de Inversión S.A. comunicó a Nordex USA, Inc., del cambio introducido a la cláusula 7 del Contrato de Fideicomiso Financiero Pampa.

Por la presente, Nordex USA, Inc. manifiesta su conformidad a dicho cambio, por lo que acepta y conoce que la responsabilidad de UTE por concepto de mayores costos de la obra queda acotada a US\$ 15.000.000.

Sin otro particular, saluda a usted muy atentamente,

Nordex USA, Inc.

Lars Bondo Krogsgaard  
Director

Daniel James McDevitt  
Director

Nordex USA, Inc.  
300 South Wacker Drive  
Suite 1500  
Chicago, Illinois 60606  
USA

Phone: +1-312-386-4100  
Fax: +1-312-386-4101

nordexusa@nordex-online.com  
www.nordex-online.com

Registered in Delaware  
N° 3149241  
United States of America

President:  
Daniel James McDevitt  
Lars Bondo Krogsgaard  
(Chairman)  
Dr. Jürgen Zeschky,  
Jörg Scholle,  
Ulric Bernard Schäferbarthold,  
Ron Flax-Davidson,

USD account:  
J.P. Morgan Chase Bank, N.A.  
TX1-1239, 420 Throckmorton, Fl. 4  
Fort Worth, Texas 76102  
Bank ID: 11100061  
Account n° 636003697365  
ABA Routing: 021000021  
ACH / EFT: 111000614  
SWIFT: CHASUS33

EUR account:  
J.P. Morgan Chase Bank N.A.  
London, United Kingdom  
Account n° 38895301  
IBAN: GB65CHA60924238895301  
SWIFT: CHASGB2L



**Anexo 13**

**NOTA DE MEF A BCU ACERCA DE LA AUTORIZACION  
DE ENDEUDAMIENTO DE UTE**



NR/7/2015/61



JOSÉ ARTIGAS  
UNIÓN DE LOS PUEBLOS LIBRES  
BICENTENARIO.UY



República Oriental del Uruguay  
Ministerio de Economía y Finanzas  
Dirección General de Secretaría

Montevideo, 10 de febrero de 2015

Sr. Presidente del Banco Central  
del Uruguay  
Ec. Alberto Graña  
Presente


En relación al informe elaborado por la Superintendencia de Servicios Financieros de la Institución que usted preside, de fecha 16 de diciembre de 2014, relativo a la solicitud de inscripción en el Registro de Mercado de Valores de los Certificados de Participación Serie A y B a emitirse bajo el "Fideicomiso Financiero Pampa", este Ministerio entiende que la operación no configura una emisión de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE), por lo cual no corresponde la aplicación del artículo 63 de la Ley No 18.627 que dispone que las emisiones de los entes autónomos y servicios descentralizados del dominio industrial y comercial del Estado deben contar con autorización del Poder Ejecutivo, previo informe del Banco Central del Uruguay.

Asimismo, se considera que la operación no implica endeudamiento por parte de UTE, por lo cual la operación no está alcanzada por el artículo 267 de la Ley No 18.834.

Este Ministerio no tiene objeciones que formular a la emisión de certificados de Certificados de Participación a emitirse bajo el "Fideicomiso Financiero Pampa", así como al negocio global que integra este fideicomiso.

Sin otro particular, saluda a usted muy atentamente,

  
Mario Bergara  
Ministra de Economía y Finanzas

BCU 15 FEB 11 17:11  
PRESIDENCIA 

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL