

**FIDEICOMISO FINANCIERO  
FONDO DE FINANCIAMIENTO  
DEL TRANSPORTE COLECTIVO  
URBANO DE MONTEVIDEO II**

**PROSPECTO INFORMATIVO**

**EMISIÓN DE  
TÍTULOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA  
SERIE I EN UNIDADES INDEXADAS Y  
SERIE II EN DÓLARES AMERICANOS  
POR HASTA EL EQUIVALENTE A  
UI 400.000.000**

**EF ASSET MANAGEMENT AFISA**

**FIDUCIARIO**

**DISCOUNT BANK LATIN AMERICA**

**AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO**

Octubre 2010

## **I. AVISO IMPORTANTE**

**EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, con domicilio en Avenida Luis A. de Herrera 1248, World Trade Center, Torre B, Piso 12 Montevideo (en adelante el "Fiduciario"), manifiesta que la información contenida en este Prospecto informativo relativa a los Títulos de Deuda a emitirse, es fiel y veraz en todos los aspectos materiales y que no contiene omisiones ni induce en error.

**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 NI EL BANCO ASUMEN RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA. EL PAGO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA SERÁ SATISFECHO EXCLUSIVAMENTE CON LOS ACTIVOS FIDEICOMITIDOS.**

**DISCOUNT BANK (LATIN AMERICA) S.A. NO ASUME NINGUNA RESPONSABILIDAD POR EL PAGO PUNTUAL DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR LA EMISIÓN, NI TIENE FACULTAD PARA, NI DEBER ALGUNO DE, REPRESENTAR A LOS TENEDORES DE TÍTULOS DE DEUDA FRENTE AL EMISOR, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR.**

El presente Prospecto es distribuido al solo efecto informativo, y no constituye recomendación alguna para el inversor, quien tomará la decisión a su sólo 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.

**VALORES INSCRIPTOS EN EL REGISTRO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA 5 DE OCTUBRE DE 2010. 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 LAS EMISIONES, NI SOBRE EL FUTURO DESENVOLVIMIENTO DEL FIDEICOMISO.**

**LA INTENDENCIA MUNICIPAL DE MONTEVIDEO COMO ADMINISTRADORA DEL FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO Y EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE, Y EF ASSET MANAGEMENT AFISA EN SU CARÁCTER DE FIDUCIARIO, DECLARAN Y GARANTIZAN QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO "FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II" 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.**

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

**LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL PROSPECTO RESPECTO DEL FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO FUE**

**PROPORCIONADA POR EL FIDEICOMITENTE 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 FITCH URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. Y ES DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.**

**EL DIRECTORIO DE EF ASSET MANAGEMENT AFISA 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 “FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II”, SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LAS EMISIONES Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.**

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

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 AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

La fecha de elaboración de este Prospecto es Octubre de 2010.

p. EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## ÍNDICE

I. AVISO IMPORTANTE .....	2
II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN .....	7
II.1 SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE I .....	11
II.2 SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE II .....	12
III. DEFINICIONES .....	13
IV. RESUMEN EJECUTIVO .....	17
1. EL FIDEICOMISO .....	17
2. FUNCIÓN DEL FIDUCIARIO .....	17
3. FUNCIÓN DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO Y DEL AGENTE FIDUCIARIO .....	17
4. LOS CRÉDITOS TRANSFERIDOS AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO .....	18
5. LOS SUBSIDIOS COMO GARANTÍA DE LOS CRÉDITOS .....	18
6. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CRÉDITOS AL FIDEICOMISO .....	19
7. GARANTÍA DE ESTABILIDAD DE NORMAS QUE DAN ORIGEN A LOS CRÉDITOS.....	19
8. LA EMISIÓN DE LOS TÍTULOS DE DEUDA.....	19
9. MONEDA DE PAGO .....	19
10. PAGOS A LOS TITULARES .....	19
11. TRATAMIENTO FISCAL DE LOS TÍTULOS DE DEUDA.....	20
12. ACTUACIÓN POR MAYORÍA DE LOS TITULARES.....	20
13. CALIFICACIÓN DE RIESGO .....	21
14. COTIZACIÓN.....	21
15. EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO .....	21
V. OBJETIVO DE LA EMISIÓN.....	22
VI. EL SECTOR TRANSPORTE COLECTIVO DE PASAJEROS EN MONTEVIDEO .....	23
VII. LA RECAUDACIÓN DEL SECTOR .....	25
VIII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DEL PERÍODO DE REPAGO .....	28
IX. CAMBIOS EN EL SISTEMA DE TRANSPORTE .....	29
1. SISTEMA DE TRANSPORTE METROPOLITANO.....	29
2. PLAN DE MOVILIDAD URBANA .....	29
X. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN.....	31
1. RIESGOS POLÍTICOS O NORMATIVOS.....	31
2. RIESGOS RELACIONADOS CON LA IM.....	31
3. RIESGOS RELACIONADOS CON LA VENTA DE BOLETOS.....	31
4. RIESGOS RELACIONADOS CON LA RECAUDACIÓN POR VENTA DE BOLETOS .....	32
5. RIESGOS RELACIONADOS CON LA PARTICIPACIÓN DE MERCADO .....	32
6. RIESGO DE MONEDA.....	33
7. RIESGOS RELACIONADOS CON EL FIDUCIARIO .....	33
XI. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO .....	35
1. INFORMACIÓN GENERAL.....	35
2. DIRECTORIO .....	35
3. SÍNDICO.....	35
4. GERENCIAMIENTO.....	35
5. AUDITORES EXTERNOS.....	35
XIII. ANEXOS .....	36
CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO .....	37
1. ANTECEDENTES.....	37
2. DEFINICIONES .....	38
3. PARTES INTERVINIENTES.....	40
4. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO .....	40
5. INCORPORACIÓN DE LOS BIENES AL FIDEICOMISO .....	40
6. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CREDITOS AL FIDEICOMISO .....	41
7. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO .....	41
8. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO .....	41
9. NOTIFICACIÓN A LAS EMPRESAS DE TRANSPORTE.....	41
10. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO .....	42
11. DEDUCCIONES DEL PRECIO A PAGAR AL FIDEICOMITENTE .....	42
12. EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA.....	43
13. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN .....	45

14.	AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO DE LA EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA.....	45
15.	PLAZO DEL FIDEICOMISO .....	46
16.	DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO .....	46
17.	OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO .....	47
18.	FACULTADES DEL FIDUCIARIO .....	47
19.	PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO .....	48
20.	RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO .....	48
21.	CESE DEL FIDUCIARIO .....	49
22.	RENUNCIA DEL FIDUCIARIO .....	49
23.	SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO.....	50
24.	CESE DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO.....	50
25.	ASAMBLEA DE TITULARES.....	51
26.	CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES POR PARTE DE LA IM .....	53
27.	DECLARACIONES DEL FIDEICOMITENTE .....	54
28.	INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES .....	54
29.	GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO .....	55
30.	RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO .....	55
31.	RETRIBUCIÓN DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO .....	56
32.	INDEMNIDAD .....	56
33.	MORA AUTOMÁTICA .....	56
34.	JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE .....	57
35.	COMUNICACIONES .....	57
36.	REGISTRO DEL FIDEICOMISO .....	57
37.	CERTIFICACIÓN DE FIRMAS .....	57
	MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO .....	58
	DOCUMENTO DE EMISIÓN.....	61
	TÍTULOS DE DEUDA SERIE I .....	61
1.	ANTECEDENTES.....	61
2.	DEFINICIONES .....	62
3.	TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA SERIE I.....	62
4.	PAGO A LOS TITULARES .....	63
5.	PROCEDIMIENTO DE PAGO .....	63
6.	REGISTRO Y TRANSFERENCIA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA.....	64
7.	MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN .....	65
8.	CADUCIDAD ANTICIPADA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA .....	65
9.	OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO.....	65
10.	SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO.....	66
11.	ACTUACIÓN DE LOS TITULARES.....	66
12.	AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO.....	66
13.	COTIZACIÓN.....	66
14.	PROSPECTO .....	67
15.	RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN.....	67
16.	COMUNICACIONES .....	67
17.	JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA .....	67
18.	REGISTRO DE LA EMISIÓN .....	67
	DOCUMENTO DE EMISIÓN.....	68
	TÍTULOS DE DEUDA SERIE II .....	68
1.	ANTECEDENTES.....	68
2.	DEFINICIONES .....	69
3.	TERMINOS Y CONDICIONES DE LOS TITULOS DE DEUDA SERIE II.....	69
4.	PAGO A LOS TITULARES .....	70
5.	PROCEDIMIENTO DE PAGO .....	70
6.	REGISTRO Y TRANSFERENCIA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA.....	71
7.	MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN .....	72
8.	CADUCIDAD ANTICIPADA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA .....	72
9.	OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO.....	72
10.	SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO.....	73
11.	ACTUACIÓN DE LOS TITULARES.....	73
12.	AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO.....	73
13.	COTIZACIÓN.....	73

14.	PROSPECTO .....	74
15.	RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN.....	74
16.	COMUNICACIONES .....	74
17.	JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA .....	74
18.	REGISTRO DE LA EMISIÓN .....	74
	DECRETO DE LA JUNTA DEPARTAMENTAL .....	75
	REGLAMENTACIÓN DEL INTENDENTE DE MONTEVIDEO .....	79
	ACUERDO MARCO PARA LA PARTICIPACIÓN EN EL FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II .....	83
	ACUERDO MARCO PARA LA PARTICIPACIÓN EN EL FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTECOLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II .....	86
	CONFORMIDAD DE LAS EMPRESAS DE TRANSPORTE.....	89
	CONTRATO DE AGENTE FIDUCIARIO O DE ENTIDAD REPRESENTANTE .....	90
	MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE AGENTE FIDUCIARIO O DE ENTIDAD REPRESENTANTE .	99
	ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO.....	102
	CALIFICACION DE RIESGO .....	124

## II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Denominación:	Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II
Fideicomitente:	Intendencia de Montevideo en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo
Fiduciario:	EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Custodia y Pago:	Discount Bank (Latin America) S.A.
Entidad Registrante:	EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente Fiduciario o Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA).
Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales
Activo del Fideicomiso:	Créditos contra el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo derivados de las contribuciones de las Empresas de Transporte (CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME), y de todas aquellas que obtengan alguno de los permisos de estas empresas en el futuro), una vez terminado el Período de Gracia.
Garantía:	Retención de subsidios pagados por la Intendencia de Montevideo a las Empresas de Transporte.
Importe de la Emisión:	Ambas Series conjuntamente serán emitidas por un monto máximo equivalente a UI 400.000.000.
Fecha de Emisión:	Una vez registrada para oferta pública en el BCU.
Amortizaciones:	Comenzarán una vez terminado el Período de Gracia. Serán mensuales, variables en función de los Créditos recibidos. Los Créditos recibidos serán destinados al pago de los Títulos de Deuda Series I y II en la misma proporción en que cada Serie incidió en el total de la Emisión. Dentro de cada Serie los Créditos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago. Una vez cancelados los Títulos de Deuda de una Serie, los Créditos serán destinados al pago de los Títulos de Deuda de la otra Serie aún vigente.
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos cedido.
Período de Gracia:	Desde la Fecha de Emisión y hasta la cancelación de la cesión de los créditos efectuada al fideicomiso "Fondo de

Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” de fecha 28 de enero de 2005.

Calificadora de Riesgo: Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

Calificación de Riesgo Serie I y II: A+ (uy)

Inscripción: Banco Central del Uruguay

Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA

Asesor Legal: Ferrere Abogados

Asesor Financiero: CPA/Ferrere

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

Suscripción e Integración: La suscripción deberá realizarse el día 13 de octubre de 2010, entre las 10 y las 12 horas, momento en la cual se cerrará el período de suscripción. La suscripción se realizará de acuerdo a las Reglas del Sistema de Licitaciones de BEVSA.

Los suscriptores podrán presentar ofertas de suscripción por cada Serie en forma independiente.

Los Títulos de Deuda se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción, mediante el sistema de licitación por precio ofertado que se desarrollará a través de BEVSA, adjudicándose a los mayores precios ofrecidos para cada Serie hasta completar el Importe de la Emisión. En caso de existir exceso de demanda al precio de corte, los Títulos de Deuda se adjudicarán a prorrata de las solicitudes realizadas a dicho precio, primero a la Serie II y posteriormente el resto de la emisión a la Serie I.

El Fiduciario se reserva el derecho de aceptar un monto de suscripción por cada Serie que en total fuere inferior al Importe de la Emisión.

La emisión de la Serie II no podrá en ningún caso superar el 30% del Importe de la Emisión.

La emisión de la Serie I podrá llegar al 100% del Importe de la Emisión, dependiendo del monto que se suscriba de la Serie II.

La integración del monto adjudicado, deberá realizarse el Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del período de suscripción hasta las 16 horas, fecha en la cual se realizará la emisión.

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

**La Asamblea de Titulares por el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen un valor**



**nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado a la fecha de que se trate, podrá resolver:**

**(a) Modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda, únicamente en cuanto al otorgamiento de quitas o esperas para el pago; reducción o quita del capital, intereses o cualquier monto adeudado por Títulos de Deuda o recepción de pagos anticipados.**

**(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 del Agente Fiduciario**

Asambleas de Titulares:

Las Asambleas de Titulares podrán ser convocadas por el Emisor, el Agente Fiduciario o Titulares que representen al menos el 20% del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda emitidos y en circulación, quienes realizarán la convocatoria a través del Agente Fiduciario. El Agente Fiduciario convocará a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud.

La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar al Agente Fiduciario una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos que el Agente Fiduciario 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 que a la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo.

En cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la ley 16.060 en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso ni a las disposiciones de orden público contenidas en la ley.

Las resoluciones se adoptarán por Mayoría Absoluta de Titulares, salvo que este Contrato o el Documento de Emisión requieran una mayoría mayor.

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.

**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.**

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

Comisiones y Gastos:

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

## II.1 SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE I

Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales
Moneda:	Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta un máximo de UI 400.000.000
Valor de cada Título de Deuda:	UI 10.000
Interés:	5,50% lineal anual
Fecha de Emisión:	Una vez registrada para oferta pública en el BCU
Amortizaciones:	Comenzarán una vez terminado el Período de Gracia. Serán mensuales, variables en función de los Créditos recibidos.
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos cedido

## II.2 SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA SERIE II

Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales
Moneda:	Dólares Americanos
Importe de la Emisión:	Hasta un máximo equivalente al 30% del Importe de la Emisión
Valor de cada Título de Deuda:	US\$ 1.000
Interés:	5,80% lineal anual
Fecha de Emisión:	Una vez registrada para oferta pública en el BCU
Amortizaciones:	Comenzarán una vez terminado el Período de Gracia. Serán mensuales, variables en función de los Créditos recibidos. Los importes correspondientes a los Créditos recibidos y aplicados a la Serie II, serán convertidos a Dólares Americanos a efectos del pago, al tipo de cambio interbancario billete promedio de cierre fijado por el BCU del día anterior a la Fecha de Pago más \$ 0,05 (Pesos Uruguayos cinco centésimos).
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos cedido

### III. DEFINICIONES

Los términos definidos se usan en el presente Prospecto y en los Documentos de Emisión con el significado que se establece en este capítulo. Los términos definidos pueden utilizarse en singular o en plural con igual significado.

**Acuerdo Marco:** Es el acuerdo firmado entre las Empresas de Transporte y la IM de fecha 4 de mayo de 2010, para la participación de las Empresas de Transporte en el Fondo, sujeto a la previa Conformidad de las Empresas de Transporte. El texto completo del Acuerdo Marco se adjunta como **Anexo 6** a este Prospecto.

**Agente de Custodia y Pago:** Es Discount Bank (Latin America) S.A.

**Agente Fiduciario:** Es la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., que actuará como representante de los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627.

**Asamblea de Titulares:** Es la reunión de los Titulares de las Series I y II de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Agente Fiduciario.

**Banco:** Es Discount Bank (Latin America) S.A.

**BCU:** Es el Banco Central del Uruguay.

**BEVSA:** Es Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

**Conformidad de las Empresas de Transporte:** Son los documentos de fecha 6 de julio de 2010, por los cuales las Empresas de Transporte manifestaron su conformidad para participar inicialmente en el Fondo asumiendo todas las obligaciones derivadas del Acuerdo Marco, el Decreto y el Reglamento del Fondo. El texto completo de dicho documento se adjunta como **Anexo 7** a este Prospecto.

**Contrato de Agente Fiduciario:** Es el contrato en virtud del cual el Agente Fiduciario asume la calidad de representante de los Titulares.

**Contrato de Fideicomiso:** Es el contrato de fideicomiso celebrado entre la IM en representación del Fondo, el Fiduciario y el Banco, por el cual se constituyó el Fideicomiso, así como su correspondiente modificación. El texto completo del Contrato de Fideicomiso y sus modificaciones se incluyen como **Anexo 1** a este Prospecto.

**Créditos:** Son los derechos de crédito transferidos por el Fondo al patrimonio del Fideicomiso, una vez terminado el Período de Gracia, por efecto resultante del Contrato de Fideicomiso, correspondientes a la contribución del 3% de la recaudación bruta total de cada una de las

Empresas de Transporte proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios de la IM.

Cuenta: Es la cuenta abierta por el Fiduciario en el Banco a nombre del Fideicomiso, o aquella cuenta del Fideicomiso que la sustituya en el futuro.

Decreto: Es el Decreto de la Junta Departamental de Montevideo N° 30.598 de fecha 18 de diciembre de 2003, cuyo texto se adjunta como **Anexo 4** a este Prospecto.

Decreto Reglamentario: Es el decreto 516/003 del 11 de diciembre de 2003, que reglamenta la Ley, y sus decretos modificativos y complementarios 46/004 del 5 de febrero de 2004 y 204/004 de 23 de junio de 2004.

Día Hábil: Es un día en que funcionen en Uruguay, las instituciones de intermediación financiera y las bolsas de valores.

Documento de Emisión: Es el documento que establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Títulos de Deuda de cada Serie a favor de los Titulares. El texto completo del Documento de Emisión de cada Serie se incluye como **Anexo 2 y 3** a este Prospecto.

Dólares Americanos Es la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

Empresas de Transporte: Son las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, que manifestaron su conformidad para participar inicialmente en el Fondo y todas aquellas empresas que obtengan en el futuro alguno de los permisos de las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos. En el caso de las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC UCOT y COME, estarán gravados todos los permisos que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.

Fecha de Emisión: Es la fecha en que se haga efectiva la emisión de los Títulos de Deuda, una vez registrada la oferta pública por el BCU.

Fecha de Pago: Es la fecha en que deba realizarse un pago correspondiente a amortización de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda, una vez terminado el Período de Gracia.

Fideicomiso: Es el Fideicomiso "Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo II" constituido por el Contrato de Fideicomiso.

Fideicomitente: Es la Intendencia de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, de acuerdo a la autorización suscrita por las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME.

Fiduciario:	Es EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fondo:	Es el Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo creado por Decreto de la Junta Departamental de Montevideo N° 30.598 de fecha 18 de diciembre de 2003.
Garantía:	Es la garantía establecida por los artículos 14 y 15 del Decreto, por la cual se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la IM, en garantía del pago de las contribuciones al Fondo.
IM:	Es la Intendencia de Montevideo.
Importe de la Emisión:	Es el equivalente a UI 400.000.000 (cuatrocientos millones de Unidades Indexadas).
Ley:	Es la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, que regula los fideicomisos.
Mayoría Absoluta de Titulares:	Es el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado por dichos valores en cada Serie, a la fecha de que se trate.
Período de Gracia:	Es el período durante el cual el Fideicomiso no recibirá pagos de los Créditos y no realizará pago alguno a los Titulares, por ningún concepto. Este período culminará con la cancelación de la cesión de los créditos efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” de fecha 28 de enero de 2005, y el comienzo de la recaudación de la nueva contribución del Fondo.
Pesos:	Es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.
Prospecto:	Es el presente prospecto informativo.
Registro:	Es un registro llevado por el Fiduciario en el que se asientan los nombres y otros datos identificatorios de los Titulares de los Títulos de Deuda, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los mismos.
Reglamento del Fondo:	Es el reglamento que fuera aprobado por la Resolución del Intendente Municipal de Montevideo N° 1522/10 de fecha 15 de abril de 2010, cuyo texto se adjunta como <b>Anexo 5</b> a este Prospecto.
Titulares:	Son los titulares legítimos de los Títulos de Deuda Series I y II, tal como resultan del Registro.
Títulos de Deuda:	Son los títulos representativos de deuda Series I y II emitidos por el

Fiduciario conforme a lo que se establece en los correspondientes Documentos de Emisión. Los Títulos de Deuda serán escriturales y emitidos a la orden de cada Titular.

**Títulos de Deuda**

**Serie I:**

Son los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario en UI por hasta el 100% del Importe de la Emisión.

**Títulos de Deuda**

**Serie II:**

Son los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario en Dólares Americanos por hasta el 30% del Importe de la Emisión.

**UI:**

Es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la ley 17.761 de fecha 12 de mayo de 2004.



#### **IV. RESUMEN EJECUTIVO**

El siguiente resumen muestra cierta información seleccionada de este Prospecto y de los documentos reproducidos en el mismo y no incluye toda la información que puede ser importante para los inversores.

Los inversores deben leer cuidadosamente este Prospecto y todos los documentos incluidos como anexos al mismo.

##### **1. EL FIDEICOMISO**

Mediante el Contrato de Fideicomiso, el Fondo transfirió al Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, los Créditos que cuentan con la correspondiente Garantía, con la finalidad de obtener financiamiento para las Empresas de Transporte beneficiarias del Fondo.

Como consecuencia de dicha transferencia, el Fideicomiso se convirtió en titular exclusivo de todos los derechos sobre los Créditos y la Garantía, en régimen de propiedad fiduciaria y en los términos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, con la finalidad de emitir a favor de terceros inversores, Títulos de Deuda garantizados con dichos activos.

##### **2. FUNCIÓN DEL FIDUCIARIO**

El Fiduciario actúa en la presente operación como fiduciario del Fideicomiso, sin adquirir ni tener derecho alguno sobre los Créditos. Los Créditos transferidos al Fideicomiso por parte del Fondo, no ingresan en ningún momento al patrimonio del Fiduciario, permaneciendo siempre en el patrimonio del Fideicomiso.

La actuación del Fiduciario se limita a la administración y ejercicio de los derechos derivados de los activos del Fideicomiso y al pago de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Titulares por el pago de los Títulos de Deuda, los Créditos o la Garantía.

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.

##### **3. FUNCIÓN DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO Y DEL AGENTE FIDUCIARIO**

El Banco fue designado en el Contrato de Fideicomiso como Agente de Custodia y Pago de la operación. En dicha calidad el Banco será el encargado de conservar en depósito y custodia en la Cuenta, los fondos que reciba derivados de los Créditos, y de realizar los pagos a los Titulares en cada Fecha de Pago de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. El Banco no asume ninguna responsabilidad por el pago a los Titulares más que en la ocasión y en la medida que los fondos correspondientes sean depositados en la Cuenta con dicho fin.

El Agente Fiduciario fue designado para asumir la representación de los Titulares de los Títulos de Deuda. El Agente Fiduciario no asume responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los Títulos de Deuda.

#### **4. LOS CRÉDITOS TRANSFERIDOS AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO**

Los Créditos transferidos por el Fondo al patrimonio del Fideicomiso corresponden a las contribuciones que las Empresas de Transporte están obligadas a realizar al Fondo, por el equivalente al 3% de la recaudación bruta total de cada una de las Empresas de Transporte por concepto de venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros de Montevideo, una vez terminado el Período de Gracia.

Terminado el Período de Gracia, cada Empresa de Transporte se encuentra obligada a contribuir mensualmente al Fondo, el 3% de su recaudación bruta total por concepto de venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros de Montevideo.

La obligación de realizar dichas contribuciones al Fondo fue establecida por el Decreto de la Junta Departamental, y su monto fue establecido en el Reglamento del Fondo.

Se encuentran obligadas a realizar la contribución al Fondo, todas las Empresas de Transporte que participen inicialmente en el Fondo y tengan actualmente el permiso o la concesión respectiva de parte de la IM para la explotación de los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, y todas aquellas que obtengan en el futuro alguno de los permisos de las empresas que participan inicialmente en el Fondo, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos. Las Empresas de Transporte que participan inicialmente en el Fondo y que se encuentran obligadas a realizar la contribución son CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME. En el caso de estas empresas, están gravados todos los permisos que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.

A efectos de evitar que los Créditos se vean afectados por cambios en el mercado de transporte colectivo en Montevideo, la IM se comprometió a que el porcentaje de permisos gravados con las contribuciones con relación a los permisos totales del sistema, en todo momento no sea inferior al porcentaje que representen dichos permisos gravados al momento de la emisión por parte del Fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos. Asimismo, la IM se comprometió a que en caso que sea necesario o conveniente modificar alguno de los permisos ya existentes, tomará en cuenta la participación de las empresas de transporte en el mercado, de forma de no afectar sustancialmente el porcentaje que representen las contribuciones vertidas por las empresas que participan inicialmente en el Fondo en el total de ingresos del sistema al momento de la emisión por parte del Fideicomiso.

Las contribuciones serán realizadas mediante depósito en la Cuenta del Fideicomiso, en pesos uruguayos, y deben ser abonadas por las Empresas de Transporte, dentro del plazo de 25 días corridos luego de la finalización de cada mes.

#### **5. LOS SUBSIDIOS COMO GARANTÍA DE LOS CRÉDITOS**

En caso que una Empresa de Transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, la IM deducirá las contribuciones no pagadas, más las multas e intereses de mora que correspondan, de los montos que la IM tenga para abonar a dicha Empresa de Transporte por concepto de subsidios de boletos.

Los montos retenidos de los subsidios por la IM, serán pagados directamente al patrimonio del Fideicomiso mediante transferencia a la Cuenta. La retención por parte de la IM se hará efectiva en el pago que la IM deba realizar por subsidios durante el mes siguiente al cual se debieron realizar los pagos por parte de la Empresa de Transporte. Dichos pagos por concepto de subsidios se realizan durante los primeros 10 días de cada mes.

## **6. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CRÉDITOS AL FIDEICOMISO**

Los Créditos (incluyendo las multas e intereses de mora que correspondan aplicar a las Empresas de Transporte) y la Garantía, fueron cedidos por un plazo suficiente hasta que los Titulares recuperen el monto total adeudado por los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario, y se paguen todos los importes que correspondan de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

## **7. GARANTÍA DE ESTABILIDAD DE NORMAS QUE DAN ORIGEN A LOS CRÉDITOS**

De acuerdo a lo establecido en el Decreto, la IM garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas que incidan sobre los Créditos y su correspondiente Garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el Contrato de Fideicomiso.

En particular, la IM garantiza la estabilidad del artículo 92 de la Ordenanza General de Transporte Colectivo de Pasajeros, el cual establece que las tarifas de pasajes deberán responder a la realidad del transporte, en base a una ecuación racional para cálculo de las mismas, que garantice el equilibrio económico de las Empresas de Transporte.

## **8. LA EMISIÓN DE LOS TÍTULOS DE DEUDA**

El Fiduciario emitirá en nombre del Fideicomiso, Títulos de Deuda Series I y II a favor de los inversores, cuyo pago se encuentra garantizado con los Créditos y su correspondiente Garantía.

Los Títulos de Deuda son valores escriturales emitidos por el Fiduciario en beneficio de los Titulares, que otorgan los derechos de créditos representados en los mismos.

El Fiduciario pagará a los Titulares todas las sumas que correspondan ser pagadas por los Títulos de Deuda, en la fecha, en la moneda y por los montos establecidos en los mismos.

Los Títulos de Deuda, una vez terminado el Período de Gracia, serán amortizados en forma mensual y variable en función de los montos recibidos mensualmente por los Créditos.

## **9. MONEDA DE PAGO**

Los Títulos de Deuda de la Serie I serán emitidos en Unidades Indexadas y los Títulos de Deuda de la Serie II en Dólares Americanos. En consecuencia los pagos serán realizados respectivamente en Pesos Uruguayos de acuerdo al valor de la UI de la Fecha de Pago y en Dólares Americanos.

## **10. PAGOS A LOS TITULARES**

Los pagos se realizarán por el Agente de Custodia y Pago por cuenta del Fiduciario, a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro.

El pago a los Titulares se hará en forma mensual, en el curso del segundo Día Hábil siguiente al vigésimo quinto día corrido de cada mes, una vez terminado el Período de Gracia.

Los pagos correspondientes a las Empresas de Transporte deben ser realizados dentro de los 25 días corridos del cierre de cada mes, y en caso que alguna o algunas Empresas de Transporte no paguen su contribución, la IM retendrá y pagará al patrimonio del Fideicomiso

dichos montos dentro de los primeros 10 días del mes siguiente.

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso por los Créditos y la Garantía, el Fiduciario pagará en primer término las comisiones, costos y demás gastos que se encuentran previstos en el Contrato de Fideicomiso. Dichos costos son de cargo del Fondo por lo que no afectan los importes que cada Titular tiene derecho a recibir por los Títulos de Deuda.

Los Créditos recibidos serán destinados al pago de los Títulos de Deuda Series I y II en la misma proporción en que cada Serie incidió en el total de la Emisión.

## **11. TRATAMIENTO FISCAL DE LOS TÍTULOS DE DEUDA**

Todos los pagos de los Títulos de Deuda se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

Serán con cargo al Patrimonio Fideicomitado el pago de todos los impuestos, tasas o contribuciones que graven el presente Fideicomiso o recaigan sobre los Bienes Fideicomitados o corresponda pagar por cualquier concepto, incluyendo impuestos que deban pagarse por la emisión de los Títulos de Deuda o por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero.

El Fiduciario como emisor de los Títulos de Deuda y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener en todos los casos el Impuesto a la Renta que corresponda sobre cada pago de intereses de los Títulos de Deuda, 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") o Impuesto a la Renta de No Residentes ("IRNR") y que notifiquen expresamente al Fiduciario, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Títulos de Deuda.

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.

## **12. ACTUACIÓN POR MAYORÍA DE LOS TITULARES**

Los Titulares como beneficiarios del Fideicomiso, podrán en ciertas circunstancias resolver las acciones a tomar con relación a sus derechos sobre los Créditos y la Garantía.

En ningún caso las decisiones de los Titulares podrán modificar las obligaciones asumidas por el Fideicomitente bajo el Contrato de Fideicomiso, a no ser que se cuente con el previo consentimiento por escrito del Fideicomitente.

**TODAS LAS DECISIONES ADOPTADAS CON RELACIÓN A ESTA INVERSIÓN POR EL CONJUNTO DE LOS TITULARES POR MAYORÍA ABSOLUTA DE TITULARES DE CADA SERIE, SERÁN OBLIGATORIAS PARA TODO EL CONJUNTO DE TITULARES, A NO SER QUE OTRA MAYORÍA SEA REQUERIDA PARA DETERMINADAS DECISIONES, DE ACUERDO A LO ESTABLECIDO EN EL CONTRATO DE FIDEICOMISO.**

**AL ADQUIRIR LOS TÍTULOS DE DEUDA, LOS TITULARES DECLARAN ACEPTAR EXPRESAMENTE EL EFECTO VINCULANTE DE LAS DECISIONES ADOPTADAS POR LAS MAYORÍAS ESTABLECIDAS EN EL CONTRATO DE FIDEICOMISO RESPECTO DE LOS RESTANTES TITULARES, Y RENUNCIAN EXPRESAMENTE A CUALQUIER OPOSICIÓN A, O IMPUGNACIÓN DE, TALES DECISIONES.**

### 13. CALIFICACIÓN DE RIESGO

La inversión en los Títulos de Deuda ha sido calificada por Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. en Categoría “**A+(uy)**”.

De acuerdo al Manual de Procedimientos de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., la categoría “A (uy)” es definida de la siguiente forma: “A” nacional implica una solida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Copia del informe de calificación de riesgo se adjunta como **Anexo 10** a este Prospecto.

### 14. COTIZACIÓN

Los Títulos de Deuda cotizarán en BEVSA y/o la Bolsa de Valores de Montevideo.

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

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS TITULOS DE DEUDA 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 TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

### 15. EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se extinguirá una vez que se hayan cancelado en su totalidad todos los importes adeudados por los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario y canceladas todas las demás obligaciones del Fideicomitente y del Fiduciario derivadas del Contrato de Fideicomiso, dentro del plazo máximo legal de 30 años.

## V. OBJETIVO DE LA EMISIÓN

El Decreto creó el Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo financiado con las contribuciones que realicen las Empresas de Transporte, con el objetivo de:

- (a) Cancelar pasivos financieros de las Empresas de Transporte, y
- (b) Cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo para atender el objetivo anterior.

La IM como administradora del Fondo, procedió a ceder al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, el flujo de fondos derivado de las contribuciones que las Empresas de Transporte deben realizar al Fondo, a efectos de realizar la emisión de los Títulos de Deuda por parte del Fiduciario, para destinar los fondos que se obtengan por la emisión, al cumplimiento por parte de las Empresas de Transporte de los referidos objetivos.

Los montos que sean destinados a cancelar pasivos financieros de las empresas, serán abonados directamente por parte de la IM, a las instituciones financieras acreedoras, contra la presentación a la IM de los respectivos acuerdos celebrados con cada institución en los que se indique la forma de pago.

## VI. EL SECTOR TRANSPORTE COLECTIVO DE PASAJEROS EN MONTEVIDEO

El transporte colectivo de pasajeros en el Departamento de Montevideo está estrictamente regulado por la IM en todos sus aspectos, tanto operativos (líneas y frecuencias), como económicos (tarifa).

Se trata de un servicio prestado en carácter de concesión, a través del otorgamiento de permisos por parte de la IM.

Las tarifas son ajustadas semestralmente en base a una paramétrica de costos y a las informaciones surgidas de las declaraciones juradas auditadas presentadas por las empresas acerca de la recaudación y de sus costos.

Actualmente prestan el servicio CUTCSA, COME, RAINCOOP, UCOT y COETC, las dos primeras bajo la forma jurídica de sociedades anónimas y las restantes como cooperativas. Los permisos concedidos ascienden a 1.501, siendo las unidades circulantes reales el 97% de las mismas (1.456 unidades). El servicio ocupaba a febrero de 2010 a 6.700 personas.

En 2009, el sistema emitió 280 millones de boletos homogéneos<sup>1</sup>, alcanzando ingresos por un total de USD 192 millones. Dentro de los ingresos se incluye la recaudación directa de la plataforma, los ingresos provenientes de Pases Libres, Abonos Institucionales y el subsidio que las empresas perciben de la IM en compensación por la bonificación a los usuarios estudiantes y jubilados de entre 50% y 30% del costo del boleto, el cual ha representado en la última década entre 8% y 10% de la recaudación total.

La principal empresa del sector es CUTCSA, con una participación en el entorno del 62% de la venta de boletos homogéneos. En segundo lugar se encuentra COETC, con cerca de 13% del mercado, seguida de UCOT, COME y RAINCCOP con una participación de 9%, 8% y 7% respectivamente (cifras de ventas de boletos homogéneos en 2009).

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la flota de ómnibus urbanos en Montevideo, el personal ocupado y la participación de cada una de las empresas en el sistema:

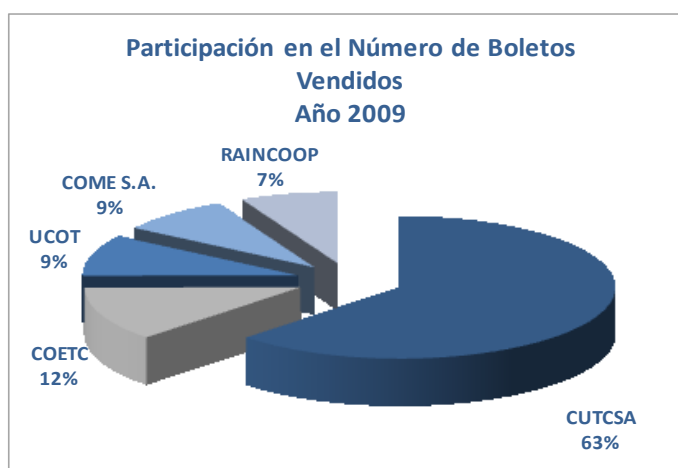
Permisos Concedidos		
	1995	2009
CUTCSA	963	971
COETC	165	174
UCOT	117	119
COME S.A.	112	116
RAINCOOP	111	121
<b>Total</b>	<b>1.468</b>	<b>1.501</b>

Personal de las Empresas de Transporte		
	Mayo 2003	Febrero 2010
CUTCSA	4.022	4.437
COETC	786	830
UCOT	559	555
COME S.A.	443	432
RAINCOOP	504	476
<b>Total</b>	<b>6.314</b>	<b>6.730</b>

<sup>1</sup> El boleto Homogéneo equivale a un boleto Común de viaje urbano.

Participación en el Número de Boletos Vendidos				
	1995	2000	2004	2009
CUTCSA	62,8%	61,8%	61,8%	62,6%
COETC	12,8%	12,9%	12,6%	12,4%
UCOT	9,1%	9,6%	9,5%	9,4%
COME S.A.	8,1%	8,3%	8,4%	8,4%
RAINCOOP	7,3%	7,4%	7,7%	7,3%

(\*) Boletos Homogéneos vendidos.



Participación en los Ingresos Totales				
	1995	2000	2004	2009
CUTCSA	62,8%	61,8%	61,7%	62,1%
COETC	12,7%	12,8%	12,6%	12,5%
UCOT	9,0%	9,5%	9,4%	9,3%
COME S.A.	8,2%	8,5%	8,5%	8,8%
RAINCOOP	7,3%	7,4%	7,8%	7,3%

(\*) Ingresos Totales: Recaudación de la plataforma, pases libres, abonos institucionales y subsidio por bonificación de estudiantes y jubilados.



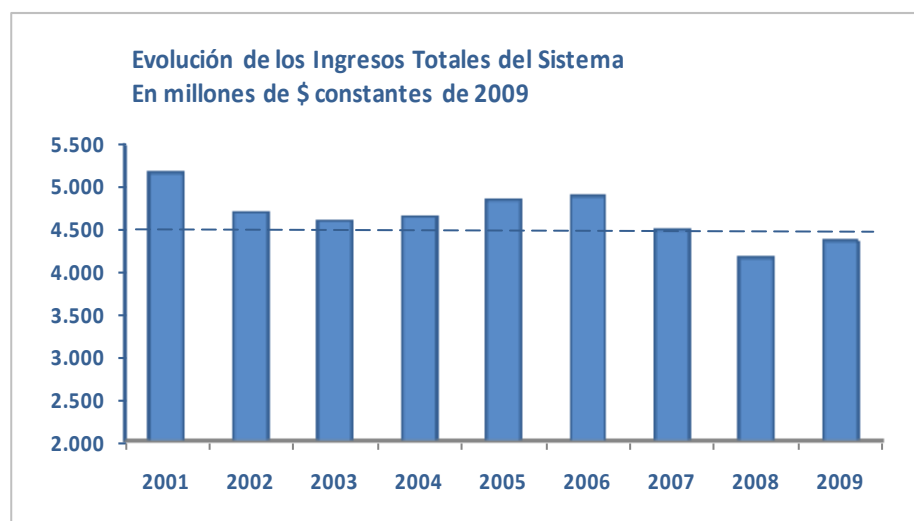


## VII. LA RECAUDACIÓN DEL SECTOR

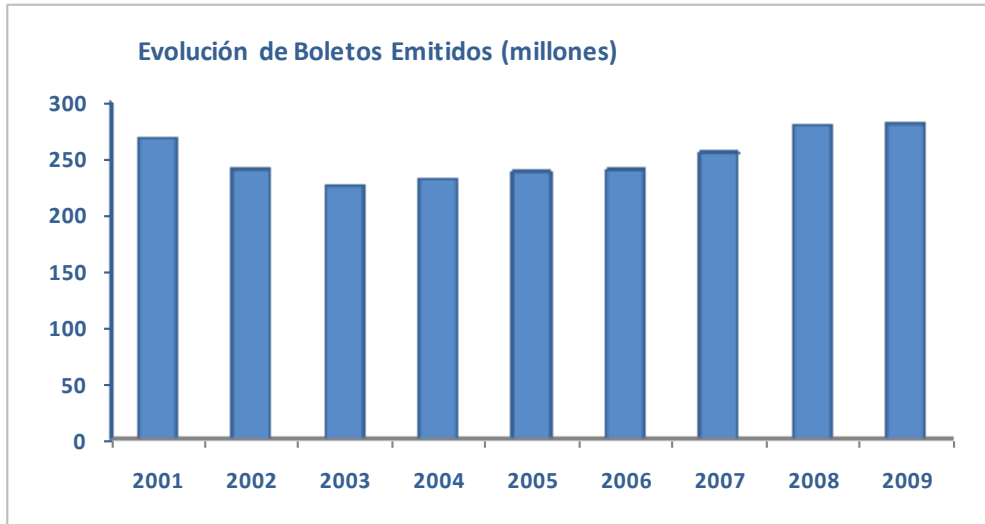
La cantidad de boletos homogéneos emitidos por el sistema es creciente desde el 2003 y se corresponde con el crecimiento de la economía uruguaya. En este sentido, a partir de dicho año los ingresos totales del sector en términos reales toman una senda creciente hasta el año 2006. Luego se introduce el Fideicomiso de Administración del Boleto en noviembre de 2006, con objeto de reducir el costo del Gasoil, y el Subsidio Ley 18.180 de octubre 2007 para la rebaja del boleto. Ambos instrumentos generan ingresos adicionales a las empresas del sistema y cubren los desfases del precio del boleto respecto a los costos.

Por otra parte, los ingresos totales medidos en dólares se han incrementado de forma sostenida alcanzando los USD 192 Millones en 2009, debido al aumento de los ingresos en pesos corrientes y al proceso de apreciación del peso uruguayo registrado desde el 2003.

<b>Emisión Total de Boletos e Ingresos Totales Total del Sistema</b>					
	Cantidad de Boletos	Ingresos Totales			
	En Mill.	Mill. U\$S corrientes	Indice Base 2001 = 100	Mill. \$ constantes de 2009	Indice Base 2001 = 100
2001	268	184	100	5.168	100
2002	240	131	71	4.699	91
2003	225	106	57	4.601	89
2004	231	114	62	4.651	90
2005	237	146	79	4.844	94
2006	239	159	86	4.890	95
2007	254	163	89	4.496	87
2008	279	181	98	4.165	81
2009	280	192	104	4.361	84



(\*) Ingresos Totales: Recaudación de la plataforma, pases libres, abonos institucionales y subsidio por bonificación de estudiantes y jubilados.



(\*) Boletos homogéneos emitidos por el total del Sistema

<b>Ingresos por Subsidios Total del Sistema</b>			
	<b>Mill. U\$S corrientes</b>	<b>Mill. \$ constantes de 2009</b>	<b>% sobre Ingresos Totales</b>
<b>2001</b>	<b>15,8</b>	<b>448,4</b>	<b>8,7%</b>
<b>2002</b>	<b>11,5</b>	<b>440,5</b>	<b>9,4%</b>
<b>2003</b>	<b>10,1</b>	<b>442,5</b>	<b>9,6%</b>
<b>2004</b>	<b>11,3</b>	<b>459,8</b>	<b>9,9%</b>
<b>2005</b>	<b>13,5</b>	<b>448,6</b>	<b>9,3%</b>
<b>2006</b>	<b>15,6</b>	<b>478,6</b>	<b>9,8%</b>
<b>2007</b>	<b>15,1</b>	<b>415,5</b>	<b>9,2%</b>
<b>2008</b>	<b>15,4</b>	<b>353,4</b>	<b>8,5%</b>
<b>2009</b>	<b>15,3</b>	<b>350,0</b>	<b>8,0%</b>

(\*) Subsidios incluidos: bonificación a estudiantes y jubilados.

**Ingresos y Subsidios por empresa**  
En millones de \$ constantes de 2009

	CUTCSA			COETC			COMESA		
	Ingresos Totales	Subsidio	% sobre Ingresos Totales	Ingresos Totales	Subsidio	% sobre Ingresos Totales	Ingresos Totales	Subsidio	% sobre Ingresos Totales
2001	3.171	272	8,6%	674	60	8,9%	439	39	8,9%
2002	2.888	267	9,3%	610	59	9,6%	402	39	9,6%
2003	2.817	267	9,5%	593	59	9,9%	393	40	10,1%
2004	2.872	279	9,7%	586	60	10,2%	393	41	10,4%
2005	2.970	270	9,1%	619	59	9,5%	414	40	9,6%
2006	2.992	288	9,6%	634	64	10,1%	423	43	10,1%
2007	2.756	251	9,1%	584	56	9,5%	388	37	9,5%
2008	2.544	211	8,3%	544	49	9,0%	367	32	8,8%
2009	2.709	214	7,9%	544	45	8,3%	382	32	8,4%

	UCOT			RAINCOOP		
	Ingresos Totales	Subsidio	% sobre Ingresos Totales	Ingresos Totales	Subsidio	% sobre Ingresos Totales
2001	496	44	8,9%	388	33	8,6%
2002	440	43	9,7%	358	33	9,3%
2003	432	43	9,9%	365	34	9,4%
2004	437	45	10,2%	363	36	9,8%
2005	462	44	9,6%	378	36	9,5%
2006	472	48	10,2%	369	36	9,7%
2007	430	41	9,6%	337	31	9,2%
2008	396	35	8,8%	314	26	8,4%
2009	406	34	8,3%	320	25	7,9%

(\*) Subsidios incluidos: bonificación a estudiantes y jubilados.  
Ingresos Totales incluidos: Recaudación de la plataforma, pases libres, abonos institucionales y subsidio por bonificación de estudiantes y jubilados

## VIII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DEL PERÍODO DE REPAGO

A continuación se presenta la sensibilidad estimada del período de repago de los Títulos de Deuda en UI y dólares sobre los ingresos de las empresas de transporte, considerando los costos del fideicomiso. Los ingresos se proyectaron suponiendo una recaudación constante en UI, tomando el promedio de la recaudación en UI para el año 2009. Por otra parte, se asume que se mantiene constante la participación de mercado de las empresas participantes.

Dentro de los egresos se consideraron los siguientes gastos: administración, custodia y pago, auditoría externa, calificación de riesgo y estructuración jurídica y financiera del producto.

Los siguientes cuadros muestra los distintos escenarios de repago para cada tipo de emisión, según un cambio en la recaudación respecto al escenario base.

<b>Sensibilidad del Período de Repago de los títulos en UI ante variaciones de la recaudación</b>	
<b>Variación Recaudación</b>	<b>Periodo de Repago en años</b>
20%	6,8
15%	7,3
10%	7,8
5%	8,3
0%	9,0
-5%	9,7
-10%	10,6
-15%	11,5
-20%	12,7

<b>Sensibilidad del Período de Repago de los títulos en USD ante variaciones de la recaudación</b>	
<b>Variación Recaudación</b>	<b>Periodo de Repago en años</b>
20%	6,3
15%	6,7
10%	7,1
5%	7,5
0%	8,2
-5%	8,7
-10%	9,4
-15%	10,1
-20%	10,9

Como puede verse en los cuadros, las proyecciones realizadas indicarían que de mantenerse la recaudación de las empresas de transporte el período de repago en UI y dólares sería de 9 y 8.2 años respectivamente. En caso de que la recaudación se reduzca 10% en términos reales, el período de repago de los Títulos de Deuda en UI y dólares se extendería entre 1.6 y 1.2 años respectivamente.

(\*) Estas proyecciones se realizan a simples efectos indicativos, sin que signifiquen una asunción de responsabilidad de parte del Fiduciario, el Fondo, las Empresas de Transporte, la IM u otros terceros, por el cumplimiento de las mismas. El inversor deberá realizar su propio análisis y proyecciones de los flujos de fondos cedidos al fideicomiso.

## **IX. CAMBIOS EN EL SISTEMA DE TRANSPORTE**

Los principales cambios que están afectando al actual sistema de transporte son la implantación del Sistema de Transporte Metropolitano (STM) y el Plan de Movilidad Urbana, los cuales se encuentran en curso actualmente.

### **1. SISTEMA DE TRANSPORTE METROPOLITANO**

El STM está orientado a mejorar la movilidad de los ciudadanos, incluye a la totalidad de las empresas de transporte y busca la integración de todo el sistema de transporte público en un sistema común.

El primer cambio del sistema es la utilización de una tarjeta electrónica para abonar los viajes, posibilitando además el uso de los “multiviajes” (un usuario puede viajar con otras personas utilizando la misma tarjeta). Además, se amplió la oferta de servicios, con la incorporación de los viajes de una y dos horas, que permiten realizar más de un viaje con un mismo boleto. Actualmente se encuentra implementado el sistema de tarjeta electrónica con recarga, únicamente para estudiantes y se estima que quede habilitada para jubilados y cualquier tipo de usuario durante el 2010.

Por otra parte, cada unidad de transporte tendrá un sistema de control satelital GPS que permitirá su seguimiento.

Los beneficios de este nuevo sistema son disminuir el efectivo a bordo de los ómnibus, dar mayor dinámica en la oferta del servicio, mejorar la fiscalización en el cumplimiento de horarios, tener un mejor control de los boletos subsidiados por la IM, permitir la creación de nuevos tipos de viaje y obtener nuevos datos reales del sistema, de forma de mejorar recorridos y frecuencias existentes.

### **2. PLAN DE MOVILIDAD URBANA**

El segundo cambio importante es la implantación del Plan de Movilidad Urbana, que busca mejorar la eficiencia del sistema de transporte colectivo de pasajeros. El período de ejecución estimado es entre el 2008 y 2020.

Los tres objetivos principales del Plan consisten en:

I. Desarrollar e implantar un modelo de movilidad para personas y mercaderías racional, eficiente y seguro en Montevideo y su área metropolitana.

II. Optimizar y democratizar los medios de transporte, a través del mejoramiento de la accesibilidad y conectividad de estructuras y sistemas territoriales, contribuyendo al desarrollo urbano y social.

III. Potenciar el patrimonio de la red vial y adecuar las infraestructuras a las necesidades de desplazamiento y flujo circulatorio.

Uno de los proyectos componente de este Plan es el Sistema de Transporte Público, el cual prevé el desarrollo de un sistema de transporte rápido en buses (BRT) que opera con rutas troncales por donde circulan vehículos de alta capacidad en carriles exclusivos, complementada por líneas alimentadoras, terminales y paradas.

Otro de los componentes del Sistema de Transporte Público son las Terminales ubicadas en el Área Periférica, y los Intercambiadores en áreas más centrales, realizándose el trasbordo de ómnibus suburbano a urbano en las primeras y trasbordos urbanos y ajuste de

frecuencias en las segundas.

## **X. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN**

La siguiente es una descripción de los principales riesgos que involucra la presente operación y de las circunstancias mitigantes existentes para cada uno de ellos. Antes de invertir en los Títulos de Deuda, los inversores deberán analizar la inversión, a la luz de los siguientes factores de riesgos:

### **1. RIESGOS POLÍTICOS O NORMATIVOS**

Es la posibilidad que se modifiquen las reglas de juego vigentes al momento en que el inversor tomó su decisión de invertir.

#### ***Mitigantes:***

En previsión de este riesgo fue que se obtuvo un sustento normativo al máximo nivel en el estatuto normativo municipal (decreto de la Junta Departamental) a la creación del Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo y a la potestad de la IM de cederlo.

Es más, de acuerdo a lo establecido en el Decreto, la IM garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas que incidan sobre los Créditos y su correspondiente Garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el Contrato de Fideicomiso. En particular, la IM garantiza la estabilidad del artículo 92 de la Ordenanza General de Transporte Colectivo de Pasajeros, el cual establece que las tarifas de pasajes deberán responder a la realidad del transporte, en base a una ecuación racional para cálculo de las mismas, que garantice el equilibrio económico de las Empresas de Transporte.

### **2. RIESGOS RELACIONADOS CON LA IM**

Es el riesgo de que los recursos del Fondo pudiesen ser embargados por acreedores de la IM.

#### ***Mitigantes:***

Por un lado, las empresas depositarán directamente los aportes en la Cuenta del Fideicomiso, sin participación de la IM.

Pero más relevante es la definición de los aportes al Fondo como “contribuciones”, y la calificación por parte del Decreto de la Junta Departamental, en su artículo 7º, de que “Las contribuciones creadas por este decreto serán consideradas rentas departamentales”. En tal carácter, y en función de lo dispuesto por el artículo 48 de la Ley Nº 9.515, las contribuciones al Fondo son inembargables.

### **3. RIESGOS RELACIONADOS CON LA VENTA DE BOLETOS**

Hace referencia a la posibilidad de cambios importantes en la demanda por servicios de transporte urbano colectivo de pasajeros.

#### ***Mitigantes:***

El primer mitigante resulta de considerar la evolución creciente de la cantidad de boletos homogéneos emitidos en los últimos años, como fue analizado en el apartado correspondiente a la recaudación del sector. Esto muestra una fortaleza del sector en cuanto a las ventas del servicio de transporte de pasajeros.

En segundo lugar y en relación al punto anterior los ingresos reales también son crecientes hasta el año 2006. La posterior caída tiene como contrapartida la introducción del Fideicomiso de Administración del Boleto (noviembre 2006), con objeto de reducir el costo del Gasoil, y el Subsidio Ley 18.180 (octubre 2007) para la rebaja del boleto. Esta última tiene carácter transitorio y de hecho fue reduciéndose, dado los aumentos realizados sobre el precio del boleto durante el 2009.

Por otra parte, los cambios introducidos y proyectados para el Sistema de Transporte Metropolitano (STM) buscan mejorar la eficiencia del servicio de transporte, lo que constituye otra fortaleza para el sector.

Finalmente, al evaluar este riesgo se debe considerar la naturaleza del servicio, el cual se caracteriza por ser un servicio esencial, de acceso universal y constituye el principal medio de transporte en Montevideo.

En cuanto a la probabilidad de ocurrencia de nuevos sistemas de transporte colectivo sustitutos, la misma es extremadamente baja, ya que no se prevén proyectos vinculados a otros tipos de transporte urbano.

#### **4. RIESGOS RELACIONADOS CON LA RECAUDACIÓN POR VENTA DE BOLETOS**

Surge de la eventualidad de que las empresas no viertan su aporte al Fondo, o de que las empresas desaparezcan.

##### ***Mitigantes:***

Por un lado, se dispone una auditoría a los efectos de asegurar que se realicen los aportes que corresponda.

Por otra parte, las demoras y omisiones en el aporte de las contribuciones está severamente penalizada con intereses de mora, multas y suspensión de los permisos (artículos 18 y 19 del Decreto de la Junta Departamental).

En caso que una Empresa de Transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, la IM deducirá las contribuciones no pagadas, más las multas e intereses de mora que correspondan, de los montos que la IM tenga para abonar a dicha Empresa de Transporte por concepto de subsidios de boletos. Los montos retenidos de los subsidios por la IM, serán pagados directamente al patrimonio del Fideicomiso mediante transferencia a la Cuenta.

El mecanismo establecido es el de que – en definitiva – mientras exista mercado existirá aporte, y las contribuciones al Fondo deben realizarse hasta que se cancelen las obligaciones. Todas las empresas que participan en el Fondo van a estar obligadas a aportar su contribución hasta el momento en que se cancelen las deudas con el Fideicomiso, sin importar lo que hayan recibido como beneficio del Fondo. Si una empresa desaparece, la que la sustituya deberá continuar realizando las contribuciones al Fondo.

#### **5. RIESGOS RELACIONADOS CON LA PARTICIPACIÓN DE MERCADO**

Surge de la eventualidad de que se reduzca la participación de mercado de las empresas CUTCSA, COETC, UCOT, COME y RAINCOOP, que son las que participan en el Fondo.

##### ***Mitigantes:***

Este riesgo se encuentra mitigado ya que ante el traspaso de permisos de estas empresas



(CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME) a otras empresas, las empresas que los adquieren estarán obligadas a contribuir por dichos permisos al Fondo. De la misma forma se procederá en caso que desaparezcan estas empresas y sus permisos sean tomados por otras empresas.

Cabe destacar también que las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, deberán aportar por todos los permisos que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.

Asimismo, este riesgo se encuentra acotado por los compromisos asumidos por la IM en el Contrato de Fideicomiso, por los cuales se obligó a que el porcentaje de permisos gravados con las contribuciones con relación a los permisos totales del sistema, en todo momento no sea inferior al porcentaje que representen dichos permisos gravados al momento de la emisión por parte del Fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos; y que en caso que sea necesario o conveniente modificar alguno de los permisos ya existentes, tomará en cuenta la participación de las empresas de transporte en el mercado, de forma de no afectar sustancialmente el porcentaje que representen las contribuciones vertidas por las empresas que participan inicialmente en el Fondo en el total de ingresos del sistema al momento de la emisión por parte del Fideicomiso.

## **6. RIESGO DE MONEDA**

Es el riesgo de que la evolución de la moneda en que esté configurado el endeudamiento difiera de la del boleto, es decir que exista un “descalce de monedas” entre los ingresos y las deudas.

### ***Mitigantes:***

La emisión de deuda en Unidades Indexadas será de un mínimo de 70%, con un tope máximo para la deuda en dólares de 30%. El endeudamiento en UI, se ajusta por el Índice de Precios al Consumo (IPC). En este caso el riesgo moneda es mitigado ya que el boleto se reajusta en base a una paramétrica que contempla, en forma mayoritaria, las variaciones en el IPC, salarios, tipo de cambio y otros índices.

Por otro lado, el riesgo subyacente de la deuda en dólares es relativamente bajo, considerando el tope de 30% de la emisión nominada en dólares. Además, en caso de existir un escenario adverso, donde se incremente fuertemente el tipo de cambio y por tanto aumente el stock de la deuda en dólares, la finalización del fideicomiso nominado en UI permitirá canalizar la recaudación hacia el fideicomiso en dólares, reduciendo así el impacto sobre el período de repago.

Como fue analizado anteriormente, el período de repago esperado para el fideicomiso en UI y dólares es de 9 y 8.2 años respectivamente, por lo que en el caso de darse dicho escenario podría esperarse la finalización del fideicomiso en UI primero, con lo que podrían destinarse fondos hacia el pago de la deuda en dólares.

## **7. RIESGOS RELACIONADOS CON EL FIDUCIARIO**

Hace relación a la posible debilidad económica (quiebra, concordato, concurso, etc.) que pudiera sobrevenir a la institución que actúe como fiduciario en esta operación.

### ***Mitigantes:***

De acuerdo a lo previsto por la Ley, los activos del Fideicomiso constituyen un patrimonio separado e independiente del patrimonio del Fiduciario. Por tanto, en el supuesto de

insolvencia, quiebra o liquidación del Fiduciario, en nada se verán afectados los activos del Fideicomiso, debiéndose en dicho caso designar un nuevo fiduciario para administrar el Fideicomiso.

## **XI. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO**

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como Fiduciario de la presente emisión de Títulos de Deuda del Fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero”.

### **1. INFORMACIÓN GENERAL**

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima administradora de fondos de inversión, autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay.

Domicilio:	Avenida Luis A. de Herrera 1248 World Trade Center, Torre B, Piso 12 Montevideo, Uruguay
Teléfono:	2623-0000
Fax:	2628-2100
E-mail:	efam@ferrere.com

### **2. DIRECTORIO**

El Directorio del Fiduciario está compuesto de la siguiente forma:

Presidente:	Diego Rodríguez Castagno
Vicepresidente:	Sandra González Vila

### **3. SÍNDICO**

El Síndico Titular del Fiduciario es el Cr. Bruno Gili, y el Síndico Suplente el Dr. Gonzalo Secco.

### **4. GERENCIAMIENTO**

La Dirección Ejecutiva esta a cargo de su Presidente, Diego Rodríguez, y la administración de sus negocios se realiza a través de la contratación de los servicios de la firma CPA/Ferrere, siendo el socio encargado de la prestación de dichos servicios el Cr. Nelson Mendiburu.

### **5. AUDITORES EXTERNOS**

Los auditores externos del Fiduciario son Deloitte S.C.

### **XIII. ANEXOS**

## CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

En Montevideo, el 6 de julio de 2010, entre POR UNA PARTE: la **INTENDENCIA DE MONTEVIDEO**, en su calidad de administradora del **FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO** (en adelante el "Fondo" o el "Fideicomitente"), representado en este acto por la Sra. Intendenta de Montevideo, Esc. Hyara Rodríguez, asistida por el Secretario General, Dr. Jorge Basso, con domicilio en la Av. 18 de Julio N° 1360; POR OTRA PARTE: **EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.** (en adelante el "Fiduciario") representado en este acto por Diego Rodríguez, C.I. 4.021.524-7, con domicilio en Avenida Luis Alberto de Herrera 1248, World Trade Center, Torre B, Piso 12, Montevideo, RUT 214769530012, e inscripción en el Registro Nacional de Comercio el 7 de abril de 2003 con el número 2014; Y POR OTRA PARTE: **DISCOUNT BANK (LATIN AMERICA) S.A.** (en adelante el "Agente de Custodia y Pago" o el "Banco") representado en este acto por Enzo Occelli, C.I. 1.885.168-1 y Mauricio Pelta, C.I. 1.791.149-2, con domicilio en Rincón 390, Montevideo; convienen en celebrar el presente Contrato de Fideicomiso, conforme a los siguientes términos y condiciones.

### 1. ANTECEDENTES

El Decreto de la Junta Departamental de Montevideo N° 30.598 de fecha 18 de diciembre de 2003 (en adelante el "Decreto"), creó el Fondo, el cual se financiará mediante una contribución proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, a cargo de las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de todas las empresas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios de la Intendencia de Montevideo.

Por Resoluciones N° 1924/04 y N° 2082/04 del Intendente de Montevideo de fecha 6 de mayo y 13 de mayo de 2004 respectivamente, se fijó la contribución a realizar al Fondo en un 5% (cinco por ciento).

Las empresas de Transporte que aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la referida contribución, suscribieron el correspondiente documento de adhesión con fecha 10 de enero de 2005 y cedieron los Créditos del Fondo al Fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero" con fecha 28 de Enero de 2005.

Ante el interés por instrumentar un nuevo mecanismo de financiamiento para destinar al cumplimiento de los objetivos del Fondo, y sin perjuicio de la previa cancelación de la referida cesión efectuada al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero" con fecha 28 de enero de 2005, los Créditos serán cedidos al presente Fideicomiso.

Por Resolución N° 1522/10 de la Intendenta Municipal de Montevideo de fecha 15 de abril de 2010, se fijó la contribución a realizar al Fondo, una vez cancelada la cesión de créditos efectuada al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero", en un 3% (tres por ciento) (en adelante los "Créditos").

Las Empresas de Transporte, por su parte, aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los Créditos, de acuerdo al documento denominado Conformidad de las Empresas de Transporte.

A efectos de obtener el nuevo mecanismo de financiación para las empresas beneficiarias

del Fondo, se constituye el presente Fideicomiso que emitirá títulos de deuda a favor de inversores, de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

## 2. 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:

**“Agente Fiduciario”** es la entidad que actuará como representante de los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627.

**“Asamblea de Titulares”** es la reunión de los Titulares de las Series I y II de acuerdo a lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Agente Fiduciario.

**“Banco” o “Agente de Custodia y Pago”** es Discount Bank (Latin America) S.A.

**“Beneficiarios”** son los Titulares.

**“BCU”** es el Banco Central del Uruguay.

**“Conformidad de las Empresas de Transporte”** documento de fecha 6 de julio de 2010, por el cual las Empresas de Transporte aceptaron y se obligaron a realizar las contribuciones al Fondo fijadas por la Resolución del Intendente Municipal de Montevideo N° 1522 de fecha 15 de abril de 2010.

**“Contrato” o “Contrato de Fideicomiso”** es el presente contrato de fideicomiso.

**“Contrato de Agente Fiduciario”** es el contrato en virtud del cual el Agente Fiduciario asume la calidad de representante de los Titulares.

**“Créditos”** son los derechos de crédito transferidos por el Fondo al patrimonio del Fideicomiso, una vez terminado el Período de Gracia, por efecto resultante del Contrato de Fideicomiso, correspondientes a la contribución del 3% de la recaudación bruta total de cada una de las Empresas de Transporte proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios de la IM.

**“Cuenta”** es la cuenta bancaria abierta por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Banco, en la cual las Empresas de Transporte deberán efectuar los pagos correspondientes a los Créditos, o aquella cuenta del Fideicomiso que la sustituya en el futuro.

**“Decreto”** es el Decreto de la Junta Departamental de Montevideo N° 30.598 de fecha 18 de diciembre de 2003.

**“Decreto Reglamentario”** es el decreto 516/003 del 11 de diciembre de 2003, que reglamenta 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”** es el documento mediante el cual el Fiduciario emite los Títulos de Deuda de cada Serie a favor de los Titulares.

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

**“Empresas de Transporte”** son las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, que manifestaron su conformidad para participar en el Fondo y todas aquellas empresas que obtengan en el futuro alguno de los permisos de las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos. En el caso de las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, estarán gravados todos los permisos que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.

**“Fecha de Emisión”** es la fecha en que se haga efectiva la emisión de los Títulos de Deuda, una vez registrada la oferta pública por el BCU.

**“Fecha de Pago”** es la fecha en que deba realizarse un pago correspondiente a amortización de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda, una vez terminado el Período de Gracia.

**“Fideicomiso”** es el fideicomiso “Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo II”, que se constituye por el presente Contrato.

**“Fideicomitente”** es la Intendencia de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, de acuerdo a la autorización suscrita por las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME.

**“Fiduciario”** es EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**“Fondo”** es el Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo creado por Decreto de la Junta Departamental de Montevideo.

**“Garantía”** es la garantía establecida por los artículos 14 y 15 del Decreto, por la cual se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la IM, en garantía del pago de las contribuciones al Fondo.

**“IM”** es la Intendencia de Montevideo.

**“Importe de la Emisión”** es el equivalente a UI 400.000.000 (cuatrocientos millones de Unidades Indexadas).

**“Ley”** es la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, que regula los Fideicomisos.

**“Mayoría Absoluta de Titulares”** es el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado en cada Serie, a la fecha de que se trate.

**“Período de Gracia”** período durante el cual el Fideicomiso no recibirá pagos de los Créditos y no realizará pago alguno a los Titulares, por ningún concepto. Este período culminará con la cancelación de la cesión de los créditos efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” de fecha 28 de enero de 2005, y el comienzo de la recaudación de la nueva contribución del Fondo.

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

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

**“Registro”** es un registro llevado por el Fiduciario en el que se asientan los nombres y otros

datos identificatorios de los Titulares de los Títulos de Deuda, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los mismos.

“**Reglamento del Fondo**” es el Reglamento que fuera aprobado por la Resolución de la Intendencia Municipal de Montevideo N° 1522/10 de fecha 15 de abril de 2010.

“**Titulares**” son los titulares legítimos de los Títulos de Deuda, tal como resultan del Registro.

“**Títulos de Deuda**” son los títulos representativos de deuda de las Series I y II emitidos por el Fiduciario conforme a lo que se establece en los correspondientes Documentos de Emisión.

“**Títulos de Deuda Serie I**” son los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario en UI por hasta el 100% del Importe de la emisión.

“**Títulos de Deuda Serie II**” son los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario en Dólares Americanos por hasta el 30% del Importe de la Emisión.

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

### **3. PARTES INTERVINIENTES**

Son partes de este Contrato las siguientes:

- (a) **Fideicomitente:** es la Intendencia de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo.
- (b) **Fiduciario:** es EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares de los Títulos de Deuda.

### **4. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO**

Por el presente contrato se constituye un Fideicomiso denominado “**Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo II**”, en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos con la correspondiente Garantía, por el plazo que se establece en este Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

### **5. INCORPORACIÓN DE LOS BIENES AL FIDEICOMISO**

Por el presente Contrato, el Fideicomitente, en su calidad de administrador del Fondo, cederá y transferirá al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo una vez concluido el Período de Gracia. Los Créditos (3% de la recaudación bruta total de las Empresas de Transporte, incluyendo las multas e intereses de mora que correspondan aplicar), serán cedidos por el plazo que se establece en la cláusula siguiente.

La transferencia de los Créditos incluye el derecho a ser beneficiario de la Garantía establecida por los artículos 14 y 15 del Decreto, reglamentada en el Reglamento del Fondo. En tal sentido el Fideicomitente garantiza al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, que cumplirá en tiempo y forma con los mecanismos establecidos en el



Decreto y el Reglamento del Fondo para la aplicación de dicha Garantía y el pago al Fideicomiso de los montos que correspondan por aplicación de la misma. El Fideicomitente se obliga a abonar los importes que correspondan a la Garantía directamente en la Cuenta.

El Fideicomitente coloca al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, en su mismo grado y prelación, y garantiza al mismo la existencia y legitimidad de los Créditos cedidos en virtud del presente Contrato. El Fideicomitente garantiza asimismo, que los créditos derivados de las contribuciones al Fondo no han sido cedidos con anterioridad y que sobre los mismos no existen embargos ni gravámenes de especie alguna.

El Fideicomitente se obliga a cumplir en tiempo y forma con todas las obligaciones que el Decreto y el Reglamento del Fondo ponen a su cargo de forma de no afectar la generación de los Créditos cedidos.

## **6. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CREDITOS AL FIDEICOMISO**

Los flujos de fondos que se ceden conforme a este Contrato de Fideicomiso, son todos aquellos derivados de los Créditos (incluyendo las multas e intereses de mora que correspondan aplicar) y la Garantía, por un plazo suficiente hasta que los Titulares recuperen el total adeudado por los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario, y se paguen todos los gastos, tributos y otros costos del Fideicomiso conforme lo establecido en este Contrato. Los pagos que serán considerados a los efectos del cálculo del plazo, serán los efectivamente percibidos por el Fideicomiso.

Toda disminución o interrupción en el flujo de fondos cedido, por cualquier causa, producirá la extensión del plazo por el que se mantendrá vigente la cesión del flujo de fondos al patrimonio del Fideicomiso, hasta que se alcance la igualdad establecida en el párrafo anterior.

## **7. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO**

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los Créditos.

El patrimonio fideicomitado queda afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes, por lo que el Fideicomitente no se reserva sobre los bienes fideicomitados derechos ni acciones y en todos los que le corresponden quedan transmitidos al Fiduciario, quien será titular del mismo y de todas las facultades inherentes de ese carácter.

## **8. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO**

Los Créditos que conforman el activo del Fideicomiso se valuarán al respectivo valor nominal, más el interés devengado a la fecha de la valuación.

Los pasivos del Fideicomiso se valuarán a su valor nominal, más el interés devengado a la fecha de valuación, en caso de que lo hubiera.

## **9. NOTIFICACIÓN A LAS EMPRESAS DE TRANSPORTE**

El Fideicomitente se obliga a notificar a las Empresas de Transporte, tanto las que existen actualmente como las que existan en el futuro, la existencia de la presente cesión de los Créditos al patrimonio del Fideicomiso, informando a las mismas mediante carta suscrita por el Fideicomitente, que todos los pagos correspondientes a los Créditos, fueron cedidos a favor del Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, y deberán ser abonados únicamente mediante depósito en la Cuenta.

El Fideicomitente se obliga a realizar dicha notificación al momento de otorgar la concesión o el permiso respectivo a las empresas de transporte definidas en el artículo segundo de este contrato.

## **10. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO**

La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento por parte del Fideicomitente, mediante la emisión por oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda garantizados con los bienes fideicomitados transferidos por el Fideicomitente.

Los fondos que se obtengan por la colocación de los Títulos de Deuda que emita el Fiduciario contra los bienes transferidos al patrimonio del Fideicomiso, una vez deducidos los montos indicados en la cláusula 11 siguiente, serán transferidos al Fideicomitente como contraprestación por dicha transferencia. Dichos fondos deberán ser transferidos al Fideicomitente dentro del Día Hábil siguiente a recibidos los mismos por parte del Fiduciario, a la cuenta del Fondo en el BROU.

## **11. DEDUCCIONES DEL PRECIO A PAGAR AL FIDEICOMITENTE**

De los montos recibidos por la emisión de los Títulos de Deuda y que corresponden pagar al Fideicomitente, se deducirán por parte del Fiduciario los importes indicados a continuación, a los efectos de ser aplicados por el Fiduciario a pagar sus gastos y honorarios derivados del presente Contrato:

- (a) la remuneración inicial del Fiduciario y del Agente de Custodia y Pago que sea exigible en ocasión de la emisión de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo establecido en las cláusulas 30 y 31 de este Contrato;
- (b) la remuneración de la Calificadora de Riesgos Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., por la calificación inicial de la emisión, equivalente a la suma de US\$ 12.000 más IVA (la cual podrá ser pagada también directamente a quienes hayan pagado por adelantado dicho gasto);
- (c) la remuneración del Estudio Jurídico que ha intervenido en todo el proceso de estructuración de la emisión, Ferrere Abogados, equivalente a la suma de US\$ 35.000 más IVA;
- (d) la remuneración de la firma consultora que asesoró en todo el proceso de estructuración de la emisión, CPA/Ferrere, equivalente a la suma de US\$ 25.000 más IVA;
- (e) la remuneración del Agente Fiduciario de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Agente Fiduciario;
- (f) los gastos necesarios para obtener el registro o hacer posible el registro o comercialización de los Títulos de Deuda en la Bolsa Electrónica de Valores y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo, si procediera; y
- (g) la suma de UI 590.000 (quinientos noventa mil Unidades Indexadas), que el Fiduciario mantendrá en la Cuenta para afrontar gastos del Fideicomiso durante el período que no se comiencen a cobrar los Créditos. Una vez comenzado el cobro de los Créditos, el remanente de esa suma, de existir, se destinará también al pago de los Títulos de Deuda.

Los gastos son de cargo del Fiduciario como fiduciario del Fideicomiso, y los mismos serán facturados al Fideicomiso.

## **12. EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA**

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario efectuará la emisión de dos Series de Títulos de Deuda. Los Títulos de Deuda Serie I serán emitidos en Unidades Indexadas y los Títulos de Deuda Serie II serán emitidos en Dólares Americanos.

Ambas Series conjuntamente se emitirán por un monto máximo en Dólares Americanos y UI equivalente a UI 400.000.000 (cuatrocientos millones de Unidades Indexadas).

Los Títulos de Deuda Serie I se emitirán por hasta un monto equivalente al 100% del Importe de la Emisión, dependiendo el monto emitido del monto que se emita de la Serie II. Los Títulos de Deuda Serie II se emitirán por hasta un monto del 30% del Importe de la Emisión.

En caso que no se coloque la totalidad de los Títulos de Deuda Serie II y exista una demanda que supere el 70% de los Títulos de Deuda Serie I, se ampliará la emisión de la Serie I hasta satisfacer la demanda, siempre con el límite de que las emisiones de ambas Series no superen el 100% del Importe de la Emisión. Si solamente se reciben ofertas de suscripción por la Serie I, entonces el Fiduciario procederá a emitir solamente Títulos de Deuda de la Serie I.

Los fondos que reciba el Fiduciario correspondientes a los Créditos y la Garantía, una vez deducidos los importes que correspondan de acuerdo a lo establecido en este Contrato, serán destinados al pago de los Títulos de Deuda Series I y II en la misma proporción en que cada Serie incidió en el total de la Emisión. Para determinar el porcentaje de los Créditos que le corresponde a cada Serie se tomará en cuenta el tipo de cambio interbancario billete promedio de cierre fijado por el BCU del día anterior a la fecha de integración.

Una vez deducidos los montos que correspondan para pagar los gastos y tributos del Fideicomiso, el importe correspondiente a la Serie II será convertido a Dólares Americanos al tipo de cambio interbancario billete promedio de cierre fijado por el BCU del día anterior a la Fecha de Pago más \$ 0,05 (Pesos Uruguayos cinco centésimos).

Dentro de cada Serie los Créditos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago. Una vez cancelados los Títulos de Deuda de una Serie, los Créditos serán destinados al pago de los Títulos de Deuda de la otra Serie aún vigente.

Los Títulos de Deuda serán emitidos mediante oferta pública, debiendo el Fiduciario realizar todos los trámites necesarios para la inscripción de la emisión de los Títulos de Deuda en el Registro de Valores del BCU.

El Fiduciario procederá a realizar la emisión de los Títulos de Deuda siempre que previamente reciba la documentación que acredite que una vez realizados los pagos correspondientes en función de lo acordado entre las Empresas de Transporte y sus acreedores, no existirán cesiones de créditos derivados de los subsidios que sean previas a la creación de la Garantía del Fondo creada por el Decreto 30.598.

Los Títulos de Deuda serán escriturales y serán emitidos a favor de los Titulares mediante el Documento de Emisión.

### 12.1 Títulos de Deuda Serie I

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario efectuará una emisión de Títulos de Deuda Serie I de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos:	Títulos representativos de deuda escriturales
Moneda:	Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta UI 400.000.000
Interés:	5,50% lineal anual
Fecha de Emisión:	Una vez registrada la oferta pública por el BCU
Amortizaciones:	Luego del Período de Gracia, mensuales, variables en función de los Créditos recibidos
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos cedido
Agente de Custodia y Pago:	Discount Bank (Latin America) S.A.
Calificadora de Riesgo:	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Registro:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	A definir por las Empresas de Transporte
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

### 12.2 Títulos de Deuda Serie II

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario efectuará una emisión de Títulos de Deuda Serie II de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos:	Títulos representativos de deuda escriturales
Moneda:	Dólares Americanos
Importe de la Emisión:	Hasta el equivalente al 30% del Importe de la Emisión
Interés:	5,80% lineal anual
Fecha de Emisión:	Una vez registrada la oferta pública por el BCU
Amortizaciones:	Luego del Período de Gracia, mensuales, variables en función de los Créditos recibidos
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos cedido
Agente de Custodia y Pago:	Discount Bank (Latin America) S.A.
Calificadora de Riesgo:	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

Registro:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	A definir por las Empresas de Transporte
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

### **13. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN**

Las suscripciones de los Títulos de Deuda podrán ser solicitadas de acuerdo al mecanismo que determine el Fiduciario en el Prospecto. Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria.

El Fiduciario podrá establecer un monto mínimo para cada suscripción.

En caso de recibirse suscripciones por montos mayores a los ofrecidos, los Títulos de Deuda de cada Serie serán adjudicados a prorrata al precio de corte, adjudicándose primero a la Serie II y posteriormente el resto de la emisión a la Serie I.

Llegado el caso en que no se suscriba el total de Títulos de Deuda ofrecidos o los precios ofrecidos no fueran aceptables para las Empresas de Transporte, el Fiduciario podrá dejar sin efecto la emisión de ambas o alguna de las Series, en caso que así lo resuelvan todas las Empresas de Transporte en forma conjunta.

El Fiduciario se reserva el derecho de aceptar un monto de suscripción por cada Serie que en total fuere inferior al Importe de la Emisión.

Las suscripciones de los Títulos de Deuda deberán integrarse en forma completa, no admitiéndose pagos parciales y pudiendo el Fiduciario realizar los débitos en las cuentas que los inversores hubieran autorizado.

### **14. AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO DE LA EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA**

Por el presente las partes designan y encomiendan a Discount Bank (Latin America) S.A. para que actúe como Agente de Custodia y Pago de la emisión de los Títulos de Deuda, y en dicha calidad mantenga en custodia los fondos que sean depositados en la Cuenta y abone a los Titulares las sumas que correspondan ser pagadas bajo los Títulos de Deuda.

El Banco comparece en el presente a efectos de aceptar su designación como Agente de Custodia y Pago de la emisión de los Títulos de Deuda, y en tal carácter se obliga a cumplir con las obligaciones a su cargo que surgen del presente Contrato de Fideicomiso y del Documento de Emisión.

#### **14.1. Custodia**

El Agente de Custodia y Pago recibirá en la Cuenta los depósitos que sean efectuados por las Empresas de Transporte y/o la IM en caso de pagos realizados por la Garantía, y se obliga a conservar los mismos en depósito a la vista en dicha Cuenta.

El Agente de Custodia y Pago se abstendrá de transferir dichos fondos a ningún tercero más que en cumplimiento de las instrucciones recibidas del Fiduciario para efectuar los pagos que correspondan a los Titulares y para el pago de los demás gastos, tributos y otros costos del Fideicomiso.

## 14.2. Pago de los Títulos de Deuda

El Agente de Custodia y Pago se obliga a pagar a los Titulares, actuando por cuenta y orden del Fiduciario, las sumas que correspondan ser pagadas bajo los Títulos de Deuda Series I y II en sus respectivas Fechas de Pago, siempre que medie suficiente provisión de fondos en la Cuenta.

El pago a los Titulares se hará por parte del Agente de Custodia y Pago, en el curso del Día Hábil correspondiente a cada Fecha de Pago. Los pagos se realizarán por el Agente de Custodia y Pago a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro.

A efectos de que pueda realizar dicho pago, el Fiduciario informará al Agente de Custodia y Pago, con al menos 24 horas hábiles a la correspondiente Fecha de Pago, los datos de los pagos a realizar a los Titulares por los Títulos de Deuda y las cuentas de los Titulares a las que deban ser efectuadas las transferencias según surjan del Registro.

Los pagos serán realizados en Dólares Americanos o en Pesos Uruguayos al valor de la UI de cada Fecha de Pago, según corresponda de acuerdo a este Contrato.

El Agente de Custodia y Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de fondos en la Cuenta para dar cumplimiento a las obligaciones que correspondan bajo los Títulos de Deuda.

Dentro de los 10 Días Hábiles desde la fecha de cada pago a los Titulares, el Agente de Custodia y Pago deberá entregar al Fiduciario una liquidación de los pagos efectuados.

## **15. PLAZO DEL FIDEICOMISO**

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta el momento en que quede sin efecto la cesión de los Créditos de acuerdo a lo establecido en la cláusula 6 de este Contrato, por haberse cancelado en forma total los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario y las demás obligaciones derivadas de este Contrato. En ningún caso dicho plazo excederá el plazo máximo 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.

Una vez ocurrida la extinción del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso, elaborando un balance final de liquidación a tales efectos.

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

Producida la extinción y liquidación del Fideicomiso por haberse cancelado en forma total los Títulos de Deuda y las demás obligaciones derivadas de este Contrato, los Créditos volverán a ser propiedad del Fideicomitente. A tales efectos, el Fiduciario se obliga a notificar a las Empresas de Transporte de la terminación de la cesión de los Créditos a favor del patrimonio del Fideicomiso, indicando que los pagos deberán ser realizados desde dicha notificación al Fideicomitente, en la forma que éste indique.

En caso de insuficiencia del patrimonio del Fideicomiso para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros, o en el caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Titulares a los efectos de que, reunidos en Asamblea de Titulares resuelvan sobre la forma de administración y liquidación del patrimonio.

En cualquier caso la liquidación del Fideicomiso se realizará en forma privada de acuerdo a lo establecido por la Ley.

## **17. 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 Títulos de Deuda de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.
- (c) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (d) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso.
- (e) 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.
- (f) 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.
- (g) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitados.
- (h) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el presente Contrato.
- (i) Presentar al Fideicomitente, una vez cumplidos cinco años desde realizada la emisión de los Títulos de Deuda, un estado demostrativo de los montos pagados a los Titulares de los Títulos de Deuda por todo concepto, así como una estimación del tiempo estimado para la cancelación total de los Títulos de Deuda, realizada sobre la base de los montos abonados en los cinco años anteriores.
- (j) En caso que se liquide el Fideicomiso, el Fiduciario deberá notificar a la IM de la resolución que determinó la liquidación del Fideicomiso, dentro de los 10 días de adoptada la misma, quedando sin efecto a partir de dicha notificación la cesión de los Créditos realizada al Fideicomiso y la caducidad correspondiente de la Garantía de los artículos 14 y 15 del Decreto.
- (k) Una vez cancelados los Títulos de Deuda y demás obligaciones derivadas de este Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, al Fideicomitente.

## **18. 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 al Fideicomitente y a los Titulares.

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

En caso de situaciones complejas, el Fiduciario actuará en buena fe según su leal saber y entender y proveyéndose del asesoramiento legal y/o contable que pueda determinar a su solo arbitrio, siendo el informe de tales asesores suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar el Fiduciario a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

## **19. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO**

El Fiduciario 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 o dolosos realizados por él o por sus dependientes.
- (c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo al Fideicomitente o 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 del Fideicomitente y de la Mayoría Absoluta de Titulares.

## **20. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO**

El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en este Contrato. El Fiduciario no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

El Fiduciario quedará relevado de cualquier responsabilidad por la realización de actos en cumplimiento de las instrucciones que reciba de la Mayoría Absoluta de Titulares, pero el mismo no estará obligado a cumplir dichas instrucciones si éstas van en contra de la naturaleza jurídica o de los fines del Fideicomiso.

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.

El Fiduciario será responsable en caso de incumplimiento por su parte de las obligaciones establecidas en el literal (i) de la cláusula 17 de este Contrato, si dicho incumplimiento se verifica una vez intimado por el Fideicomitente con plazo de diez días por telegrama colacionado.

## **21. 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, quiebra, concurso o liquidación judicial 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 22 siguiente de este Contrato.
- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de la cláusula 23 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 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 los Titulares de los Títulos de Deuda Series I y II con la aprobación de la Mayoría Absoluta de Titulares de cada Serie 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.

## **22. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO**

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

- (a) Ante el incumplimiento del Fideicomitente con el cumplimiento de sus obligaciones derivadas del presente Contrato.
- (b) 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.
- (c) 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 agente fiduciario por parte de un tercero.

A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario deberá convocar a una Asamblea de Titulares de cada una de las Series 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 última de las Asambleas de Titulares, los Titulares deberán designar por Mayoría Absoluta de Titulares de cada una de las Series 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 de cada Serie no envíen 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.

### **23. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

En caso de que el Fiduciario incumpla con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato de Fideicomiso, los Documentos de Emisión o el Prospecto, los Titulares que representen la Mayoría Absoluta de Titulares de cada una de las Series 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.

En tal caso, el Fiduciario deberá ceder todos sus derechos bajo este Contrato al nuevo fiduciario nombrado por la Mayoría Absoluta de Titulares de cada una de las Series.

La Mayoría Absoluta de Titulares de cada una de las Series deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Absoluta de Titulares de cada una de las Series, 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. Los gastos y honorarios que se generen por dicha sustitución serán de cargo de los Titulares.

El nuevo Fiduciario y/o la Mayoría Absoluta de Titulares de cada una de las Series comunicarán al Fideicomitente dicha sustitución y los datos de la nueva entidad que asumirá la calidad de fiduciario del presente Fideicomiso.

### **24. CESE DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO**

El Fiduciario podrá dejar sin efecto la designación del Agente de Custodia y Pago, en los siguientes casos:

- (a) En caso que el Agente de Custodia y Pago incumpla con cualquiera de sus obligaciones derivadas del presente Contrato de Fideicomiso.

- (b) Por cierre, disolución, quiebra, concurso o liquidación judicial del Agente de Custodia y Pago.

Asimismo, el Agente de Custodia y Pago podrá renunciar a sus funciones, en caso que se generen eventos o se sancionen nuevas normas, que tornen imposible o más gravoso el cumplimiento de sus funciones como agente de pago del Fideicomiso bajo el presente Contrato.

Ante la remoción o renuncia del Agente de Custodia y Pago, los Titulares deberán resolver por Mayoría Absoluta de Titulares de cada una de las Series, si el Fiduciario asumirá las funciones que antes cumplía el Agente de Custodia y Pago percibiendo la remuneración correspondiente al mismo, o si se contratará a otra institución de intermediación financiera para la prestación de los servicios de agente de custodia y/o pago de la emisión. En este último caso, los costos que se generen por el nombramiento de un nuevo agente de custodia y/o pago que superen la remuneración acordada con el Agente de Custodia y Pago, serán de cargo exclusivo de los Titulares.

## **25. ASAMBLEA DE TITULARES**

### **25.1 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 Agente Fiduciario o en los Títulos de Deuda como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.

Nómina de Titulares: La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar al Agente Fiduciario una nómina de los nombres y domicilio registrados de los Titulares, a los efectos que el Agente Fiduciario 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 en este párrafo.

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 el Agente Fiduciario y el Fiduciario.

### **25.2 Asambleas de Titulares**

Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, el Agente Fiduciario o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda, podrán convocar, a través del Agente Fiduciario, una Asamblea de Titulares. El Agente Fiduciario la 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 el Agente Fiduciario 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, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en el Documento de Emisión o en el Prospecto.

Día de cierre de registro: El Agente Fiduciario 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 Agente Fiduciario podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados y adoptar los criterios, normas y decisiones que a su exclusivo criterio sean razonables y en el mejor interés de los Titulares en su conjunto y aunque pudiere no serlos para uno o varios Titulares en particular.

### 25.3 Desarrollo de las Asambleas

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

Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por el Agente Fiduciario o por un Titular o por cualquier tercero que el Agente Fiduciario designe.

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: El Agente Fiduciario 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 el Agente Fiduciario en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. El Agente Fiduciario 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 capital adeudado al día de la asamblea o al día de cierre de registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado al momento de la decisión, deducidas los Títulos de Deuda 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 Agente Fiduciario, el Documento 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 Títulos de Deuda 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 Títulos de Deuda según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Título de Deuda dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Títulos de Deuda que hubieran sido adquiridas por sus accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060. El Agente Fiduciario podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Títulos de Deuda 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 capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

#### 25.4 Competencia de las Asambleas

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

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado a la fecha de que se trate, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda, únicamente en cuanto al otorgamiento de quitas o esperas para el pago; reducción o quita del capital, intereses o cualquier monto adeudado por Títulos de Deuda o recepción de pagos anticipados.
- (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 del Agente Fiduciario

#### 25.5 Restricciones

Ni las Asambleas ni los Titulares podrán adoptar una decisión o actuar unilateralmente de forma tal que la decisión adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el presente Contrato, en el Documento de Emisión de Títulos de Deuda, en el Prospecto o en los demás contratos relacionados con el presente Fideicomiso. El Fiduciario podrá pero no estará obligado a ello dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

### **26. CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES POR PARTE DE LA IM**

Mientras se mantenga vigente la cesión de los Créditos a favor del Fideicomiso, la IM como administradora del Fondo, se obliga a:

- (a) cumplir en tiempo y forma, con todas las obligaciones que el Decreto, el Reglamento del Fondo y demás normas ponen a su cargo;
- (b) aplicar en forma inmediata los mecanismos establecidos en el Decreto y el Reglamento del Fondo para la aplicación de la Garantía y el pago al patrimonio del Fideicomiso de los montos que correspondan por aplicación de la misma;
- (c) realizar los pagos que correspondan ser efectuados por la Garantía, dentro de los primeros 10 días corridos del mes que corresponda; y
- (d) no modificar el porcentaje de la contribución establecido en el Reglamento del Fondo.

La IM se compromete, de acuerdo a lo establecido por el artículo 6 del Decreto de la Junta Departamental de Montevideo N° 30.598 de 18 de Diciembre de 2003, a que el porcentaje de permisos gravados con las contribuciones con relación a los permisos totales del sistema, en todo momento no podrá ser inferior al porcentaje que representen dichos permisos gravados al momento de la emisión por parte del fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos. Asimismo, la IM se compromete a que en caso que sea necesario o conveniente modificar alguno de los permisos ya existentes, tomará en cuenta la participación de las empresas de transporte en el mercado, de forma de no afectar sustancialmente el porcentaje que representen las contribuciones vertidas por las empresas que participan inicialmente en el Fondo en el total de ingresos del sistema al momento de la emisión por parte del fideicomiso.

## **27. DECLARACIONES DEL FIDEICOMITENTE**

El Fideicomitente declara y garantiza que:

- (a) Tiene competencia y facultades suficientes para suscribir el presente Contrato de Fideicomiso.
- (b) Las personas que firman en representación del Fondo el Contrato de Fideicomiso, son competentes para suscribir el mismo y obligar al Fondo de acuerdo a los términos y condiciones de dicho documento.
- (c) Ha cumplido con todos los requisitos normativos necesarios para la suscripción del presente Contrato de Fideicomiso.
- (d) Todas las obligaciones asumidas por el Fondo por la firma del Contrato de Fideicomiso, son válidas, eficaces y plenamente ejecutables según sus propios términos.
- (e) No existe ninguna limitación ni restricción legal ni reglamentaria ni de ningún otro tipo para el otorgamiento del Contrato de Fideicomiso, y el otorgamiento del referido contrato no viola ni resulta en un incumplimiento bajo ninguna norma de derecho vigente, o bajo cualquier obligación o restricción que afecte al Fondo o cualquiera de sus activos o ingresos.

## **28. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES**

El Fiduciario enviará semestralmente a cada Titular, a su domicilio registrado, un informe global respecto de la composición del Fideicomiso al cierre de cada semestre, incluyendo el saldo inicial adeudado por los Títulos de Deuda de la Serie que corresponda en el período y el saldo final del período informado.

Cada informe semestral 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 10 (diez) días corridos de la fecha de su envío. Si el Titular no hubiese recibido el informe dentro de los primeros 15 (quince) días corridos de cada mes posterior al semestre cerrado, podrá requerir una copia del mismo en el domicilio del Fiduciario contándose los 10 (diez) días corridos para efectuar observaciones desde el décimo quinto día del mes.

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 ante los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta.

Independientemente del informe semestral referido, 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 con un máximo de USD 20 (veinte Dólares) por cada informe solicitado.

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**

De los pagos que reciba el Fiduciario correspondientes a los Créditos y la Garantía, el Fiduciario retendrá en primer término los siguientes importes, los cuales serán de cargo y costo exclusivo del Fideicomiso, y los aplicará al pago de los conceptos correspondientes:

- (a) cualquier impuesto, tasa o contribución que grave al Fideicomiso, los pagos del Fondo al Fideicomiso, los pagos que el Fiduciario efectúe a los Titulares, la emisión de los Títulos de Deuda o la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero;
- (b) la remuneración del Fiduciario, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 30 de este Contrato;
- (c) la remuneración del Agente de Custodia y Pago, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 31 de este Contrato;
- (d) la remuneración de los servicios de la empresa calificador de riesgo por actualizaciones o revisiones de la calificación cumplidas con posterioridad a la Fecha de Emisión;
- (e) la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoria de los estados contables del Fideicomiso; y
- (f) 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 Títulos de Deuda, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso.

No serán de cargo del Fideicomitente aquellos gastos que se encuentran cubiertos por la remuneración que recibe el Fiduciario de acuerdo a este Contrato, ni aquellos gastos o costos que se hayan generado por responsabilidad del Fiduciario.

Todos los pagos de los Títulos de Deuda se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

En caso que el Fiduciario no pueda retener los importes señalados anteriormente de los pagos que reciba del Fondo, cualquiera sea la razón, dichas sumas podrán ser adelantadas por los Titulares, quienes tendrán derecho a ser reembolsados por el Fondo, descontando los importes correspondientes del flujo de fondos una vez que se reanuden los pagos.

## **30. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO**

En compensación por los servicios de emisión, dirección y administración del Fideicomiso que el Fiduciario se obliga a prestar por el presente Contrato, el Fiduciario percibirá la

siguiente retribución:

- (a) Comisión de emisión: 0,0645% sobre el total emitido pagadera al momento de la emisión.
- (b) Comisión de administración: 0,25% sobre los importes cobrados, con un mínimo de UI 132.100 anuales.

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 correspondientes a los Créditos.

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 a los Créditos.

### **31. RETRIBUCIÓN DEL AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO**

En compensación por los servicios de custodia y pago del Fideicomiso que el Agente de Custodia y Pago se obliga a prestar por el presente Contrato, el Agente de Custodia y Pago percibirá la siguiente retribución:

- (a) Comisión de emisión: 0,0645% sobre el total emitido pagadera al momento de la emisión.
- (b) Comisión de custodia y pago: 0,15% sobre los importes cobrados, con un mínimo de US\$ 9.000 anuales.

A dichas comisiones debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado (22%).

Dicha retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso y será abonada por parte del Fiduciario con cargo a los pagos que reciba el Fideicomiso correspondientes a los Créditos. En caso que el Fiduciario no realice dicho pago, el Agente de Custodia y Pago queda autorizado para debitar dicho importe de la Cuenta.

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 a los Créditos.

### **32. INDEMNIDAD**

El Fideicomitente se hará responsable, dejando a salvo al Fiduciario 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.

El Fiduciario se obliga a dar aviso por escrito al Fideicomitente y los Titulares respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso, al Día Hábil siguiente a aquel en que recibiere la respectiva demanda o requerimiento judicial.

### **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.

### **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 y 2 del Decreto, en el Registro 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 el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo:**

Firma:

Firma:

Aclaración:

Aclaración:

#### **Por EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.:**

Firma:

Aclaración:

#### **Por Discount Bank (Latin America) S.A.:**

Firma:

Firma:

Aclaración:

Aclaración:

## MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

En Montevideo, el 20 de setiembre de 2010, entre POR UNA PARTE: la **INTENDENCIA DE MONTEVIDEO**, en su calidad de administradora del **FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO** (en adelante el “Fondo” o el “Fideicomitente”), representado en este acto por la Sra. Intendenta de Montevideo, Sra. Ana Olivera, asistida por el Secretario General Dr. Jorge Rodríguez, con domicilio en la Av. 18 de Julio N° 1360; POR OTRA PARTE: **EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.** (en adelante el “Fiduciario”) representado en este acto por Diego Rodríguez, C.I. 4.021.524-7, con domicilio en Avenida Luis Alberto de Herrera 1248, World Trade Center, Torre B, Piso 12, Montevideo, RUT 214769530012, e inscripción en el Registro Nacional de Comercio el 7 de abril de 2003 con el número 2014; Y POR OTRA PARTE: **DISCOUNT BANK (LATIN AMERICA) S.A.** (en adelante el “Agente de Custodia y Pago” o el “Banco”) representado en este acto por Enzo Occelli, C.I. 1.885.168-1 y Mauricio Pelta, C.I. 1.791.149-2, con domicilio en Rincón 390, Montevideo; convienen en celebrar la presente modificación de Contrato de Fideicomiso, conforme a los siguientes términos y condiciones.

### 1. ANTECEDENTES

Con fecha 6 de julio de 2010 las partes celebraron un contrato de fideicomiso financiero (en adelante el “Contrato de Fideicomiso”), por el cual el Fideicomitente se obligó a transferir al Fideicomiso Financiero “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II” (en adelante Fideicomiso”), la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo.

Por Resolución N° 1522/10 de la Intendenta de Montevideo de fecha 15 de abril de 2010, se fijó la contribución a realizar al Fondo, una vez cancelada la cesión de créditos efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero”, en un 3% (tres por ciento) (en adelante los “Créditos”).

Las Empresas de Transporte, por su parte, aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los Créditos, de acuerdo al documento denominado Conformidad de las Empresas de Transporte.

Con posterioridad a la firma del Contrato de Fideicomiso, las partes acordaron modificar determinadas cláusulas del Contrato de Fideicomiso, acuerdo a los términos que se indican a continuación.

### 2. DEFINICIONES

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

### 3. MODIFICACIÓN DE CLÁUSULA 20

Las partes acuerdan modificar el segundo párrafo de la **CLÁUSULA 20 (RESPONSABILIDAD DEL FIDUCIARIO)** del Contrato de Fideicomiso, el que en adelante quedará redactado de la siguiente forma:

“El Fiduciario quedará relevado de cualquier responsabilidad por la realización de actos en cumplimiento de las instrucciones que reciba de la Mayoría Absoluta de Titulares, pero el mismo no estará obligado a cumplir dichas instrucciones si éstas van en contra de la

naturaleza jurídica o de los fines del Fideicomiso o de la normativa vigente aplicable en la materia”.

#### **4. MODIFICACIÓN EN LA CLÁUSULA 25.2**

Las partes acuerdan modificar la **CLÁUSULA 25.2 (Formalidades de la convocatoria)** del Contrato de Fideicomiso, el que en adelante quedará redactado de la siguiente forma:

“Formalidades de la convocatoria: El Agente Fiduciario podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan Titulares que representen la totalidad de los saldos en circulación de cada Serie”.

#### **5. MODIFICACIÓN Y AGREGADO EN LA CLÁUSULA 25.3**

Las partes acuerdan modificar la **CLÁUSULA 25.3 (Asistencia)** del Contrato de Fideicomiso, el que en adelante quedará redactado de la siguiente forma:

“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 Títulos de Deuda coticen, el BCU y los asesores o terceros que el Agente Fiduciario razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan”.

Asimismo, las partes acuerdan agregar a la misma **CLÁUSULA 25.3**, lo siguiente:

“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”.

#### **6. VIGENCIA Y VALIDEZ DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO**

En todo lo no modificado por el presente, permanecerán vigentes y válidos todos los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso de fecha 6 de julio de 2010.

#### **7. 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.

p. Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo:

Firma:

Aclaración:

p. EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.:

Firma:

Aclaración:

p. Discount Bank (Latin America) S.A.:

Firma:

Aclaración:

## ANEXO 2

### DOCUMENTO DE EMISIÓN TÍTULOS DE DEUDA SERIE I

En Montevideo, el ..... de octubre de 2010, **EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso “**Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo II**” (en adelante el “Fiduciario”), constituyendo domicilio en Avenida Luis Alberto de Herrera 1248, World Trade Center, Torre B, Piso 12, Montevideo, emite títulos representativos de deuda conforme a los siguientes términos y condiciones.

#### 1. ANTECEDENTES

El Decreto de la Junta Departamental de Montevideo N° 30.598 de fecha 18 de diciembre de 2003 (en adelante el “Decreto”), creó el Fondo, el cual se financiará mediante una contribución a cargo de las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de todas las empresas proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios de la Intendencia de Montevideo.

Por Resoluciones N° 1924/04 y N° 2082/04 del Intendente Municipal de Montevideo de fecha 6 de mayo y 13 de mayo de 2004 respectivamente, se fijó la contribución a realizar al Fondo en un 5% (cinco por ciento).

Las empresas de Transporte que aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente referida, suscribieron el correspondiente documento de adhesión con fecha 10 de enero de 2005 y cedieron los Créditos del Fondo al Fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” con fecha 28 de Enero de 2005.

Ante el interés por instrumentar un nuevo mecanismo de financiamiento para destinar al cumplimiento de los objetivos del Fondo, y sin perjuicio de la previa cancelación de la referida cesión efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” con fecha 28 de enero de 2005, los Créditos serán cedidos al presente Fideicomiso.

Por Resolución N° 1522/10 del Intendente Municipal de Montevideo de fecha 15 de abril de 2010, se fijó la contribución a realizar al Fondo, una vez cancelada la cesión de créditos efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero”, en un 3% (tres por ciento) (en adelante los “Créditos”).

Las Empresas de Transporte aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los Créditos, de acuerdo al documento denominado Conformidad de las Empresas de Transporte.

La IM, en calidad de Fideicomitente y como administradora del Fondo, celebró el contrato de fideicomiso “Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo II”, por el cual transfirió al patrimonio del Fideicomiso los Créditos, a efectos de obtener financiamiento para las Empresas de Transporte beneficiarias del Fondo, mediante la emisión de títulos representativos de deuda a favor de inversores.

La emisión de los Títulos de Deuda fue autorizada por Resolución del Banco Central del

Uruguay de fecha 5 de octubre de 2010.

El presente Documento de Emisión establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Títulos de Deuda Serie I a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión y en el Prospecto.

## **2. DEFINICIONES**

Los términos en mayúsculas tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Prospecto.

## **3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA SERIE I**

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite títulos representativos de deuda escriturales (en adelante los "Títulos de Deuda") 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 y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Títulos de Deuda Serie I, los Titulares reconocen conocer el Prospecto y declaran aceptar todos los términos del mismo.

### **3.1. Monto y moneda**

El monto total de la emisión de Títulos de Deuda Serie I es del equivalente a UI .....000.000 (..... millones de Unidades Indexadas). El valor nominal de cada Título de Deuda será de UI 10.000 (diez mil Unidades Indexadas). No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

### **3.2. Garantía**

El pago de los Títulos de Deuda se encuentra garantizado con los activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso (los Créditos y su correspondiente Garantía), en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Los Créditos y su correspondiente Garantía serán destinados al pago de los Títulos de Deuda Series I y II en la misma proporción en que cada Serie incidió en el total de la Emisión.

Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los Créditos, la Garantía y el Contrato de Fideicomiso, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en cada uno de dichos documentos, y en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dichos documentos.

### **3.3. Intereses**

El capital de los Títulos de Deuda devengará un interés compensatorio sobre saldos pagadero mensualmente en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de capital, calculado a una tasa del 5,50% lineal anual en Unidades Indexadas. A efectos del cálculo de los intereses, se tomará la base de un año de 360 días y meses de 30 días.

Los intereses que se generen desde la Fecha de Emisión hasta la primer Fecha de Pago que no sean cancelados en dicha Fecha de Pago, serán capitalizados y generarán a su vez intereses sobre dichos montos hasta su cancelación total. De la misma forma se procederá

mensualmente, en caso que en una determinada Fecha de Pago no se cancelen todos los intereses generados hasta dicha Fecha de Pago, capitalizándose el monto de intereses impago.

#### 3.4. Plazo y forma de pago

El plazo de los Títulos de Deuda será variable en función del flujo de fondos cedido al Fideicomiso.

El capital de los Títulos de Deuda será amortizado mensualmente en cada Fecha de Pago, una vez terminado el Período de Gracia, conjuntamente con los pagos de intereses, mediante pagos variables en función de los ingresos que se reciban por los Créditos y la Garantía, una vez deducidos los montos que correspondan de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

#### 3.5. Limitación de responsabilidad

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

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISIÓN DE LOS TÍTULOS DE DEUDA. 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 capital e intereses de los Títulos de Deuda se harán efectivos por parte del Agente de Custodia y Pago en forma mensual en el curso del segundo Día Hábil siguiente al vigésimo quinto día corrido de cada mes (cada uno de esos días denominados una "Fecha de Pago").

Los pagos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago.

Todos los pagos de los Títulos de Deuda se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

El Fiduciario como emisor de los Títulos de Deuda y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener en todos los casos el Impuesto a la Renta que corresponda sobre cada pago de intereses de los Títulos de Deuda, 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") o Impuesto a la Renta de No Residentes ("IRNR") y que notifiquen expresamente al Fiduciario, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Títulos de Deuda.

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 Agente de Custodia y Pago a través de transferencia

electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro.

Ni el Fiduciario ni el Agente de Custodia y Pago asumen 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 de los mismos. El Agente de Custodia y Pago 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 Y TRANSFERENCIA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA**

### **6.1. Registro**

El Fiduciario llevará un Registro en el que se anotarán el número de orden de cada Título de Deuda, los pagos realizados por los mismos que corresponden a cada Titular, y los datos identificatorios del Titular. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Títulos de Deuda, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones. En el caso de los Títulos de Deuda que sean adquiridos por Corredores de Bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Montevideo, dicha entidad figurará como Titular en el Registro por cuenta de sus socios, a todos los efectos de este Fideicomiso.

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Títulos de Deuda, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, el Fiduciario 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.

El Fiduciario será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, siempre que exista responsabilidad del Fiduciario por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad del Fiduciario, dichos gastos serán de cargo del Fideicomitente.

### **6.2. Características de los Títulos de Deuda**

Los Títulos de Deuda serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la Ley 18.627.

El Fiduciario 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 de los Títulos de Deuda, y cualquier otra constancia o aclaración que el Fiduciario estime conveniente.

Para la emisión de una nueva constancia por parte del Fiduciario a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, el Fiduciario podrá exigir la constitución de garantía suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

### **6.3. Transferencia de los Títulos de Deuda**

La transferencia de derechos de los Titulares de los Títulos de Deuda se operará



únicamente luego de que cedente y cesionario comuniquen al Fiduciario por escrito su decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más Títulos de Deuda, y que el nuevo Titular registre su firma ante el Fiduciario. El Fiduciario inscribirá la transferencia de derechos en el Registro dentro del Día Hábil siguiente a recibida la comunicación y registrada la firma correspondiente.

El Fiduciario sólo reconocerá como Titular de los derechos representados por el Título de Deuda a quien figure registrado como Titular en el Registro.

Asimismo, el Fiduciario sólo reconocerá un titular por Título de Deuda. En caso de venta de un Título de Deuda a dos o más terceros, deberá solicitarse la cancelación del Título de Deuda anterior, y la emisión de dos o más nuevos Títulos de Deuda por los valores correspondientes a cada nuevo Titular.

## **7. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN**

Los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda, podrán ser modificados por el Fiduciario con el consentimiento de la mayoría absoluta de Titulares, con excepción de alguna de las siguientes modificaciones, las que no podrán ser acordadas si no es con el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% del capital adeudado a la fecha de que se trate:

- (a) Otorgamiento de quitas o esperas para el pago;
- (b) Reducción de intereses; o
- (c) Recepción de pagos anticipados.

Toda modificación a los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda entrará en vigor luego de comunicada a las bolsas donde los Títulos de Deuda cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Titulares (en este caso mediante publicaciones en 2 diarios de amplia circulación en la capital por 3 días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición).

## **8. CADUCIDAD ANTICIPADA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA**

Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los Títulos de Deuda, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los mismos, ya sea por concepto de capital y/o intereses, en caso de no pago de cualquier importe adeudado por los Títulos de Deuda.

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

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario respecto del Fideicomitente, las Empresas de Transporte o de cualquier tercero, que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Prospecto o el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares ambas Series de Títulos de Deuda, estándose a lo que éstos resuelvan por Mayoría Absoluta de Titulares de cada Serie. 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.

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 23 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 25 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 Títulos de Deuda, los Titulares reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información, con el alcance establecido en este párrafo.

## **12. AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO**

El Fiduciario ha designado a Discount Bank (Latin America) S.A. para que actúe como Agente de Custodia y Pago de la presente emisión, de acuerdo a los términos y condiciones incluidos en el Contrato de Fideicomiso.

## **13. COTIZACIÓN**

Los Títulos de Deuda cotizarán en BEVSA y/o la Bolsa de Valores de Montevideo.

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

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 AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

#### **14. PROSPECTO**

El Fiduciario ha elaborado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por el Fideicomitente.

#### **15. RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN**

La adquisición de los Títulos de Deuda 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 Títulos de Deuda.

#### **16. 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 Título de Deuda haya declarado en el Registro que lleva el Fiduciario.

#### **17. JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA**

Los Títulos de Deuda 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.

#### **18. REGISTRO DE LA EMISIÓN**

La presente emisión de Títulos de Deuda se realiza en un todo conforme con la ley 18.627 de fecha 2 de diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscrita en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha 5 de octubre de 2010, que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

Por EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. (como Fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II):

Firma:

Aclaración:

## ANEXO 3

### DOCUMENTO DE EMISIÓN TÍTULOS DE DEUDA SERIE II

En Montevideo, el..... de octubre de 2010, **EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso “**Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo II**” (en adelante el “Fiduciario”), constituyendo domicilio en Avenida Luis Alberto de Herrera 1248, World Trade Center, Torre B, Piso 12, Montevideo, emite títulos representativos de deuda conforme a los siguientes términos y condiciones.

#### 1. ANTECEDENTES

El Decreto de la Junta Departamental de Montevideo N° 30.598 de fecha 18 de diciembre de 2003 (en adelante el “Decreto”), creó el Fondo, el cual se financiará mediante una contribución a cargo de las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de todas las empresas proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios de la Intendencia de Montevideo.

Por Resoluciones N° 1924/04 y N° 2082/04 del Intendente Municipal de Montevideo de fecha 6 de mayo y 13 de mayo de 2004 respectivamente, se fijó la contribución a realizar al Fondo en un 5% (cinco por ciento).

Las empresas de Transporte que aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente referida, suscribieron el correspondiente documento de adhesión con fecha 10 de enero de 2005 y cedieron los Créditos del Fondo al Fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” con fecha 28 de Enero de 2005.

Ante el interés por instrumentar un nuevo mecanismo de financiamiento para destinar al cumplimiento de los objetivos del Fondo, y sin perjuicio de la previa cancelación de la referida cesión efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” con fecha 28 de enero de 2005, los Créditos serán cedidos al presente Fideicomiso.

Por Resolución N° 1522/10 del Intendente Municipal de Montevideo de fecha 15 de abril de 2010, se fijó la contribución a realizar al Fondo, una vez cancelada la cesión de créditos efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero”, en un 3% (tres por ciento) (en adelante los “Créditos”).

Las Empresas de Transporte aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los Créditos, de acuerdo al documento denominado Conformidad de las Empresas de Transporte.

La IM, en calidad de Fideicomitente y como administradora del Fondo, celebró el contrato de fideicomiso “Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo II”, por el cual transfirió al patrimonio del Fideicomiso los Créditos, a efectos de obtener financiamiento para las Empresas de Transporte beneficiarias del Fondo, mediante la emisión de títulos representativos de deuda a favor de inversores.

La emisión de los Títulos de Deuda Serie II fue autorizada por Resolución del Banco Central del Uruguay de fecha 5 de octubre de 2010.

El presente Documento de Emisión establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Títulos de Deuda Serie II a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión y en el Prospecto.

## **2. DEFINICIONES**

Los términos en mayúsculas tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Prospecto.

## **3. TERMINOS Y CONDICIONES DE LOS TITULOS DE DEUDA SERIE II**

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite títulos representativos de deuda escriturales (en adelante los "Títulos de Deuda") 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 y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Títulos de Deuda Serie I, los Titulares reconocen conocer el Prospecto y declaran aceptar todos los términos del mismo.

### **3.1. Monto y moneda**

El monto total de la emisión de Títulos de Deuda Serie I es del equivalente a US\$ .....000.000 (..... de Dólares Americanos). El valor nominal de cada Título de Deuda será de US\$ 1.000 (mil Dólares Americanos). No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas.

### **3.2. Garantía**

El pago de los Títulos de Deuda se encuentra garantizado con los activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso (los Créditos y su correspondiente Garantía), en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Los Créditos y su correspondiente Garantía serán destinados al pago de los Títulos de Deuda Series I y II en la misma proporción en que cada Serie incidió en el total de la Emisión.

Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los Créditos, la Garantía y el Contrato de Fideicomiso, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en cada uno de dichos documentos, y en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dichos documentos.

### **3.3. Intereses**

El capital de los Títulos de Deuda devengará un interés compensatorio sobre saldos pagadero mensualmente en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de capital, calculado a una tasa del 5,80% lineal anual. A efectos del cálculo de los intereses, se tomará la base de un año de 360 días y meses de 30 días.

Los intereses que se generen desde la Fecha de Emisión hasta la primer Fecha de Pago que no sean cancelados en dicha Fecha de Pago, serán capitalizados y generarán a su vez intereses sobre dichos montos hasta su cancelación total. De la misma forma se procederá mensualmente, en caso que en una determinada Fecha de Pago no se cancelen todos los

intereses generados hasta dicha Fecha de Pago, capitalizándose el monto de intereses impago.

#### 3.4. Plazo y forma de pago

El plazo de los Títulos de Deuda será variable en función del flujo de fondos cedido al Fideicomiso.

El capital de los Títulos de Deuda será amortizado mensualmente en cada Fecha de Pago, una vez terminado el Período de Gracia, conjuntamente con los pagos de intereses, mediante pagos variables en función de los ingresos que se reciban por los Créditos y la Garantía, una vez deducidos los montos que correspondan de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

#### 3.5. Limitación de responsabilidad

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

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISIÓN DE LOS TÍTULOS DE DEUDA. 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 capital e intereses de los Títulos de Deuda se harán efectivos por parte del Agente de Custodia y Pago en forma mensual en el curso del segundo Día Hábil siguiente al vigésimo quinto día corrido de cada mes (cada uno de esos días denominados una "Fecha de Pago").

Los pagos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago.

Todos los pagos de los Títulos de Deuda se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

El Fiduciario como emisor de los Títulos de Deuda y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener en todos los casos el Impuesto a la Renta que corresponda sobre cada pago de intereses de los Títulos de Deuda, 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") o Impuesto a la Renta de No Residentes ("IRNR") y que notifiquen expresamente al Fiduciario, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Títulos de Deuda.

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 Agente de Custodia y Pago a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el

Registro.

Ni el Fiduciario ni el Agente de Custodia y Pago asumen 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 de los mismos. El Agente de Custodia y Pago 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 Y TRANSFERENCIA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA**

### **6.1. Registro**

El Fiduciario llevará un Registro en el que se anotarán el número de orden de cada Título de Deuda, los pagos realizados por los mismos que corresponden a cada Titular, y los datos identificatorios del Titular. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Títulos de Deuda, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones. En el caso de los Títulos de Deuda que sean adquiridos por Corredores de Bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Montevideo, dicha entidad figurará como Titular en el Registro por cuenta de sus socios, a todos los efectos de este Fideicomiso.

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Títulos de Deuda, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, el Fiduciario 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.

El Fiduciario será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, siempre que exista responsabilidad del Fiduciario por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad del Fiduciario, dichos gastos serán de cargo del Fideicomitente.

### **6.2. Características de los Títulos de Deuda**

Los Títulos de Deuda serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la Ley 18.627.

El Fiduciario 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 de los Títulos de Deuda, y cualquier otra constancia o aclaración que el Fiduciario estime conveniente.

Para la emisión de una nueva constancia por parte del Fiduciario a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, el Fiduciario podrá exigir la constitución de garantía suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

### **6.3. Transferencia de los Títulos de Deuda**

La transferencia de derechos de los Titulares de los Títulos de Deuda se operará únicamente luego de que cedente y cesionario comuniquen al Fiduciario por escrito su

decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más Títulos de Deuda, y que el nuevo Titular registre su firma ante el Fiduciario. El Fiduciario inscribirá la transferencia de derechos en el Registro dentro del Día Hábil siguiente a recibida la comunicación y registrada la firma correspondiente.

El Fiduciario sólo reconocerá como Titular de los derechos representados por el Título de Deuda a quien figure registrado como Titular en el Registro.

Asimismo, el Fiduciario sólo reconocerá un titular por Título de Deuda. En caso de venta de un Título de Deuda a dos o más terceros, deberá solicitarse la cancelación del Título de Deuda anterior, y la emisión de dos o más nuevos Títulos de Deuda por los valores correspondientes a cada nuevo Titular.

## **7. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN**

Los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda Serie II, podrán ser modificados por el Fiduciario con el consentimiento de la mayoría absoluta de Titulares, con excepción de alguna de las siguientes modificaciones, las que no podrán ser acordadas si no es con el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% del capital adeudado a la fecha de que se trate:

- (a) Otorgamiento de quitas o esperas para el pago;
- (b) Reducción de intereses; o
- (c) Recepción de pagos anticipados.

Toda modificación a los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda entrará en vigor luego de comunicada a las bolsas donde los Títulos de Deuda cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Titulares (en este caso mediante publicaciones en 2 diarios de amplia circulación en la capital por 3 días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición).

## **8. CADUCIDAD ANTICIPADA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA**

Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los Títulos de Deuda, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los mismos, ya sea por concepto de capital y/o intereses, en caso de no pago de cualquier importe adeudado por los Títulos de Deuda.

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

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario respecto del Fideicomitente, las Empresas de Transporte o de cualquier tercero, que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Prospecto o el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares de cada Serie de Títulos de Deuda, estándose a lo que éstos resuelvan por Mayoría Absoluta de Titulares de cada Serie. 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.

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 23 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 25 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 Títulos de Deuda, los Titulares reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información, con el alcance establecido en este párrafo.

## **12. AGENTE DE CUSTODIA Y PAGO**

El Fiduciario ha designado a Discount Bank (Latin America) S.A. para que actúe como Agente de Custodia y Pago de la presente emisión, de acuerdo a los términos y condiciones incluidos en el Contrato de Fideicomiso.

## **13. COTIZACIÓN**

Los Títulos de Deuda cotizarán en BEVSA y/o la Bolsa de Valores de Montevideo.

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

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 AGENTE REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

#### **14. PROSPECTO**

El Fiduciario ha elaborado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por el Fideicomitente.

#### **15. RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN**

La adquisición de los Títulos de Deuda 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 Títulos de Deuda.

#### **16. 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 Título de Deuda haya declarado en el Registro que lleva el Fiduciario.

#### **17. JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA**

Los Títulos de Deuda 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.

#### **18. REGISTRO DE LA EMISIÓN**

La presente emisión de Títulos de Deuda se realiza en un todo conforme con la ley 18.627 de fecha 2 de diciembre de 2010 y reglamentaciones vigentes, y fue inscrita en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha 5 de octubre de 2010, que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

Por EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. (como Fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo):

Firma:

Aclaración:

## ANEXO 4

### DECRETO DE LA JUNTA DEPARTAMENTAL

DECRETO N° 30.598

LA JUNTA DEPARTAMENTAL DE MONTEVIDEO,  
D E C R E T A:

Artículo 1°.- Créase el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, con destino a:

- I) cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte.
- II) cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo para atender el objetivo anterior.

Artículo 2°.- El Fondo creado por el artículo precedente se financiará mediante una contribución, a cargo de las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros que decidan participar en el Fondo de acuerdo a la reglamentación que se dicte, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de las mismas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios de la Intendencia de Montevideo.

La Intendencia de Montevideo determinará en la reglamentación que se dicte a tales efectos, el porcentaje de contribución a aplicar sobre la recaudación total de las empresas, el cual no podrá superar el establecido en este artículo.

Las empresas alcanzadas estarán obligadas a realizar dicha contribución a partir de la fecha que determine la Intendencia Municipal de Montevideo en la reglamentación que dicte a estos efectos.

Artículo 3°.- Estarán obligadas a realizar la contribución establecida en el artículo anterior, todas las empresas que participen inicialmente en el Fondo y tengan actualmente el permiso o la concesión respectiva de parte de la Intendencia Municipal de Montevideo para la explotación de los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros y todas aquellas que obtengan dicho permiso o concesión en el futuro.

La Intendencia Municipal de Montevideo notificará de esta obligación a los nuevos permisarios o concesionarios de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, al momento de adjudicar los permisos o concesiones correspondientes.

Artículo 4°.- Las contribuciones creadas por el Artículo 2° serán en pesos uruguayos y deberán ser vertidas por las empresas de transporte colectivo urbano de pasajeros, en una cuenta especial que con el nombre Intendencia Municipal de Montevideo / Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano Colectivo de Montevideo, se abrirá en el Banco de la República Oriental del Uruguay.

Las contribuciones deberán ser depositadas por las empresas obligadas a su pago, dentro del plazo de veinticinco días corridos luego de la finalización de cada mes.

En caso de cesión, afectación en garantía o securitización de los activos del Fondo, la Intendencia Municipal de Montevideo, como administradora del Fondo, indicará a las empresas la cuenta de la institución financiera que indique el cesionario o beneficiario de dichos activos cedidos, en la cual se deberán depositar las contribuciones.

Artículo 5º.- La Intendencia Municipal de Montevideo como administradora del Fondo podrá ceder, ofrecer en garantía o securitizar los activos del Fondo, en los términos y condiciones y con las garantías que considere adecuadas.-

Si los activos del Fondo hubieran sido cedidos, afectados en garantía o securitizados total o parcialmente, las contribuciones se aplicarán hasta que se hayan cumplido todas las obligaciones del Fondo por la operación realizada. La obligación de realizar las contribuciones cesará en el momento que la Intendencia Municipal de Montevideo haya constatado el cumplimiento pleno de las obligaciones asumidas por el Fondo, con el consentimiento del cesionario o beneficiario de los activos y notifique en tal sentido a las empresas obligadas al pago de la contribución.

Artículo 6º.- En caso de que los activos del Fondo sean cedidos, securitizados o afectados en garantía, la Intendencia Municipal de Montevideo garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas que incidan sobre los ingresos o fondos afectados y sus correspondientes garantías y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse los contratos respectivos, en particular lo dispuesto por el Artículo 92 de la Ordenanza General de Transporte Colectivo de Pasajeros. La garantía se extinguirá simultáneamente con el cumplimiento total de las obligaciones del Fondo derivadas de la operación realizada.

Artículo 7º.- Las contribuciones creadas por este decreto serán consideradas rentas departamentales.

Artículo 8º.- La titularidad y administración del Fondo corresponderá a la Intendencia Municipal de Montevideo, quien podrá actuar con relación al mismo, de acuerdo a lo establecido en el presente decreto y a las normas reglamentarias que se dicten en el futuro.

Artículo 9º.- Créase una Comisión de Contralor integrada por un representante de la Intendencia Municipal de Montevideo y un representante de cada una de las Empresas, los que serán designados por la Intendencia Municipal de Montevideo a propuesta de cada una de las empresas.

Encomiéndase a esta Comisión, el contralor que asegure el cumplimiento de los objetivos y de las obligaciones del presente y la recomendación para la aplicación de las sanciones establecidas seguidamente.

La Comisión deberá informar mensualmente a la Junta Departamental de Montevideo y a todas las partes interesadas, el estado de situación del Fondo, indicando el saldo pendiente de pago y los aportes vertidos por cada empresa.

Artículo 10º.- Serán beneficiarias del Fondo las empresas que actualmente son permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano en el Departamento de Montevideo y que acuerden participar en el Fondo según lo que establezca la reglamentación que se dicte a tales efectos.

Artículo 11º.- Si los activos del Fondo fueran cedidos o securitizados, los fondos que se obtengan, luego de deducidos los gastos y costos que se generen por dicha operativa, serán distribuidos entre las empresas beneficiarias, con destino a cumplir con los objetivos establecidos en la presente normativa.

La Intendencia Municipal de Montevideo no podrá disponer de estos fondos para ningún otro fin que el indicado en el Artículo 1º de este Decreto.

Artículo 12º.- La reglamentación que dicte el Intendente establecerá la participación de cada empresa beneficiaria en los beneficios del Fondo y las obligaciones a asumir por parte

de cada una de las empresas beneficiarias con relación al repago de las sumas que reciban del Fondo.

Artículo 13°.- La Intendencia Municipal de Montevideo reglamentará la forma en que dichos fondos serán distribuidos y destinados a los fines establecidos en el Artículo 1° de este Decreto y controlará el cumplimiento por parte de las empresas beneficiarias en la inversión de los fondos recibidos del Fondo para los fines establecidos.

Artículo 14°.- En caso que alguna empresa obligada al pago, no abonara las contribuciones a las que se encuentra obligada, la Intendencia Municipal de Montevideo deducirá las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan, de los montos que la Intendencia Municipal de Montevideo tenga para abonar a dicha empresa por concepto de subsidio de boletos.-

El incumplimiento en el pago se generará con la no presentación a la Intendencia Municipal de Montevideo, del comprobante de pago de la contribución de acuerdo al mecanismo establecido en el Artículo 16° de este Decreto.

Artículo 15°.- Una vez realizada dicha deducción del subsidio, la Intendencia Municipal de Montevideo procederá a pagar los montos deducidos al cesionario o beneficiario de los activos del Fondo, en la misma forma en que debieron ser abonadas las contribuciones no pagadas por dicha empresa.

Artículo 16°.- Las empresas de transporte colectivo urbano del Departamento de Montevideo deberán presentar ante la Intendencia Municipal de Montevideo, como administradora del Fondo, antes o dentro de los primeros tres días hábiles de cada mes, el comprobante de pago de las contribuciones abonadas el mes anterior, conjuntamente con la declaración jurada de la recaudación total realizada por dicha empresa por concepto de venta de boletos en el mes anterior.

Esta declaración deberá ser complementada con el dictamen de los auditores externos independientes aceptables para la Intendencia Municipal de Montevideo, que por Resolución Nº 2.109/90 del 18 de junio de 1990 las empresas están obligadas a contratar, el cual deberá ser presentado dentro de los 20 (veinte) días corridos del mismo mes de que se trate.

Artículo 17°.- Se considerarán infracciones a esta normativa por parte de las empresas obligadas al pago de la contribución creada por este Decreto, las siguientes:

- I) La falta de pago en fecha de las contribuciones al Fondo.
- II) Diferencias entre los montos percibidos por concepto de recaudación de boletos y los declarados al Fondo.
- III) La omisión, la falsedad, el atraso o la falta de correspondencia de la información o declaraciones que las empresas deban realizar ó las solicitadas por la Intendencia Municipal de Montevideo o la Comisión de Contralor.

La reiteración o reincidencia en la conducta que de mérito a la aplicación de cualquier sanción será considerada agravante de la misma.

Artículo 18°.- Las empresas que se encuentren obligadas al pago de la contribución creada por este decreto y que incurran en alguna de las infracciones prevista en los numerales I) y II) del artículo anterior, serán sancionadas por la Intendencia Municipal de Montevideo en forma automática con una multa del 10% (diez por ciento) e intereses de mora por el no pago en fecha calculados a una tasa superior en un 50% (cincuenta por ciento) a la última tasa media del trimestre anterior a la infracción publicada por el Banco Central del Uruguay

para préstamos bancarios en moneda nacional a empresas y para plazos menores a un año. Dicha multa e intereses serán calculados sobre los montos impagos desde que fueron exigibles y hasta su efectiva cancelación por parte de las empresas.-

Las empresas que incurran en algunos de los incumplimientos previstos en el numeral III) del artículo anterior, serán sancionadas por la Intendencia Municipal de Montevideo, con una multa del 10% (diez por ciento) calculada sobre el promedio de las contribuciones mensuales que debieron ser realizadas por dicha empresa en el año anterior, o fracción, al mes en que se aplique dicha multa.

La Intendencia Municipal de Montevideo podrá exonerar por vía reglamentaria la aplicación de las multas y recargos, cuando el incumplimiento se hubiera tornado inevitable por causas objetivas y ajenas al beneficiario.

En caso de que los activos del Fondo sean cedidos, afectados en garantía o securitizados, la multa y los recargos serán abonados directamente al cesionario o beneficiario de dichos activos y afectados al repago correspondiente, debiendo la empresa obligada acreditar su pago ante la Intendencia Municipal de Montevideo.

Artículo 19º.- En caso de omisión o incumplimiento en el pago en fecha de la contribución correspondiente por parte de una empresa por más de seis meses consecutivos o en caso que la garantía establecida en el Artículo 4º de este Decreto no sea suficiente para cubrir las contribuciones no pagadas por dicha empresa, la Intendencia Municipal de Montevideo suspenderá en forma automática el 5% (cinco por ciento) de los permisos o concesiones concedidos a dicha empresa para la explotación del servicio público de transporte colectivo urbano de pasajeros, por cada mes de atraso en el pago de las contribuciones, hasta tanto dicha empresa efectúe el pago total de todas las contribuciones, multas e intereses de mora adeudados al Fondo.

Una vez generados los incumplimientos señalados en el párrafo anterior, la Intendencia Municipal de Montevideo notificará en forma inmediata de la suspensión de los permisos o concesiones a la empresa de que se trate, e implementará todas las medidas que sean necesarias para la efectiva aplicación de dicha suspensión.

La Intendencia Municipal de Montevideo podrá otorgar en forma temporal los permisos suspendidos a otra empresa, mientras dure la suspensión resuelta y hasta que la empresa sancionada demuestre el pago total de las contribuciones, multas e intereses de mora adeudados al Fondo. La empresa que se haga cargo de dichos permisos en forma temporal estará también obligada a realizar el pago de las contribuciones correspondientes al Fondo, en el porcentaje que determine la Intendencia Municipal de Montevideo.

En caso de incumplimiento en el pago de las contribuciones correspondientes al Fondo por parte de una empresa por un plazo de más de doce meses, la Intendencia Municipal de Montevideo revocará en forma permanente todos los permisos o concesiones otorgados a dicha empresa para la explotación del servicio público de transporte colectivo de pasajeros.

Artículo 20º.- El presente Decreto comenzará a regir a partir de la fecha de su promulgación.

Artículo 21º.- Comuníquese.

SALA DE SESIONES DE LA JUNTA DEPARTAMENTAL DE MONTEVIDEO,  
A LOS DIECIOCHO DÍAS DEL MES DE DICIEMBRE DEL AÑO DOS MIL TRES.

## ANEXO 5

### REGLAMENTACIÓN DEL INTENDENTE DE MONTEVIDEO

#### ACONDICIONAMIENTO URBANO

Resolución Nro.: 1522/10

Expediente Nro.: 8961-000448-10

Montevideo, 15 de abril de 2010

VISTO: el Decreto de la Junta Departamental de Montevideo N° 30.598 del 29 de diciembre de 2003;

RESULTANDO: 1º) que por el mencionado Decreto se crea el Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo (el "Fondo") con destino a: I) cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte y II) cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo para atender los objetivos anteriores;

2º) que el Fondo se financiará mediante una contribución, a cargo de las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros que acuerden participar en el Fondo, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de dichas empresas proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, incluidos los montos recibidos por concepto de subsidios de la Intendencia de Montevideo;

3º) que son beneficiarios del Fondo las empresas que actualmente son permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano en el Departamento de Montevideo y que acuerden participar en el mismo;

4º) que por Resolución N° 1924/04, de 06/05/04 se resolvió fijar la tasa de contribución a cargo de las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros que acuerden participar en el Fondo, en el máximo previsto por el Decreto antes citado.

5º) que la contribución a cargo de las empresas permisarias y concesionarias que aceptaron participar en el Fondo fue cedido al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero" creado por contrato celebrado con fecha 28 de enero de 2005.

6º) que los Títulos de Deuda emitidos por dicho fideicomiso para obtener fondos destinados al cumplimiento de los objetivos del Fondo, aún no han sido cancelados.

CONSIDERANDO: 1º) que existe interés por instrumentar un nuevo mecanismo de financiamiento para destinar al cumplimiento de los objetivos del Fondo.

2º) que los activos del Fondo, una vez cancelada la cesión efectuada al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero" de fecha 28 de enero de 2005, serán cedidos a instituciones habilitadas para actuar en el mercado de capitales, a efectos de obtener el adelanto de fondos para cumplir con los objetivos del Fondo;

3º) Que resulta necesario establecer las condiciones que regirán la contribución a realizar al Fondo, una vez cancelados los Títulos de Deuda emitidos por el mencionado fideicomiso, los criterios que determinarán la participación de cada una de las empresas beneficiarias del Fondo, definir la fecha a partir de la cual las empresas de transporte estarán obligadas a realizar las contribuciones al Fondo, el destino que cada empresa le deberá dar a las sumas entregadas por el Fondo, así como reglamentar los aspectos vinculados a la administración y contralor del Fondo;

4º) las facultades conferidas por el artículo 275 numeral 2º de la Constitución de la República;

5º) que la División Tránsito y Transporte propicia autorizar la nueva reglamentación del referido Fondo de acuerdo al proyecto que luce de fs. 3 a fs. 6 de estas actuaciones;

6º) que el Departamento de Acondicionamiento Urbano entiende que puede accederse a lo solicitado;

### **LA INTENDENTA DE MONTEVIDEO RESUELVE:**

1º.- Aprobar el siguiente Reglamento que regirá el Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo, una vez cancelada la cesión efectuada al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero" de fecha 28 de enero de 2005:

#### **Capítulo I: De los beneficiarios y su participación en los beneficios del Fondo**

Artículo 1º.- Serán beneficiarias del Fondo las empresas que actualmente son permisarias o concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano en el Departamento de Montevideo y que hayan acordado su participación en el Fondo mediante acuerdo suscrito con la Intendencia de Montevideo a tales efectos.

La Intendencia de Montevideo establecerá en una futura Resolución, las empresas que hayan acordado su participación en el Fondo.

Artículo 2º.- La participación de cada una de las empresas beneficiarias en los beneficios del Fondo será determinada en acuerdo con las empresas en función de la participación de cada una de las empresas beneficiarias en la venta de boletos de pasajeros del conjunto de las mismas, durante el período comprendido entre el 1º de julio de 2008 y el 31 de diciembre de 2009.

Artículo 3º.- La Intendencia de Montevideo como administradora del Fondo, distribuirá entre las empresas beneficiarias los fondos que obtenga por la cesión o securitización de los activos del Fondo, según los porcentajes que resulten de la aplicación del artículo anterior.

#### **Capítulo II: De las contribuciones y la compensación entre los aportes de los beneficiarios.**

Artículo 4º.- La contribución al Fondo que deberán verter las empresas beneficiarias, será del 3% (tres por ciento) de su recaudación bruta total proveniente de la venta mensual de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, incluido los montos del subsidio correspondiente a dicha venta, a cargo de la Intendencia de Montevideo. Estarán gravadas las que actualmente obtuvieron el permiso o la concesión respectiva de parte de la



Intendencia de Montevideo para la explotación de los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, y de todas aquellas empresas que obtengan en el futuro alguno de los permisos de las empresas que participen en el Fondo, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos.

Artículo 5º.- Cada empresa beneficiaria estará obligada a contribuir mensualmente al Fondo, el 3% (tres por ciento) de su recaudación bruta total proveniente de la venta de boletos incluido los montos del subsidio a cargo de la IM, por servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, por todos los permisos que explotan así como por todos los que adquieran en el futuro.

Esta contribución mensual entrará en vigencia, una vez que se cancelen los Títulos de Deuda emitidos y todas las demás obligaciones derivadas del fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” de fecha 28 de enero de 2005. Hasta tanto ello no ocurra, se aplicará lo dispuesto por la Resolución N° 1924/04, de 06/05/04 y sus modificativas.

La Intendencia de Montevideo como administradora del Fondo, comunicará a todas las empresas de transporte que hayan acordado su participación en el Fondo, la fecha a partir de la cual deberán comenzar a pagar dicha contribución.

Artículo 6º.- Cada empresa estará obligada a realizar la contribución correspondiente al Fondo determinada por la Intendencia, dentro del plazo de 25 (veinticinco) días corridos luego de la finalización del mes al cual correspondan dichas contribuciones.

En caso de que llegado el vencimiento del plazo establecido para realizar las contribuciones al Fondo, y las empresas no cuenten con la información correspondiente a dicho mes, cada una de ellas deberá realizar iguales contribuciones que las realizadas en el mes anterior. Una vez comunicadas por parte de la Intendencia las contribuciones exactas que cada empresa debió efectuar al Fondo, la Intendencia procederá a deducir o adicionar los montos que hayan sido pagados de más o de menos por cada empresa, en la determinación de las contribuciones a realizar por cada una en el próximo pago mensual.

Artículo 7º.- Si en algún momento una empresa beneficiaria de las que participen inicialmente en el Fondo, perdiera parte o la totalidad de los permisos o éstos fueren adjudicados a otra u otras empresas, éstas últimas estarán obligadas a contribuir mensualmente al Fondo el 3% (tres por ciento) de la recaudación bruta total proveniente de la venta de boletos de estos permisos que le sean adjudicados, incluido los montos del subsidio a cargo de la IM.

### **Capítulo III: De la garantía**

Artículo 8º.- En caso que alguna de las empresas obligadas al pago de las contribuciones al Fondo no abone las mismas en tiempo y forma, la Intendencia de Montevideo procederá a aplicar el mecanismo de garantía establecido en los Artículos 14º y 15º del Decreto de la Junta Departamental N° 30.598 y en esta Resolución a continuación.

Artículo 9º.- La Intendencia de Montevideo como administradora del Fondo, será la encargada de administrar la garantía establecida por los Artículos 14º y 15º del Decreto de la Junta Departamental N° 30.598.

Artículo 10º.- En caso que una empresa no presente a la Intendencia de Montevideo antes del tercer día hábil de cada mes el comprobante de pago de las contribuciones que debieron ser realizadas por dicha empresa al Fondo en el mes anterior, la Intendencia de Montevideo procederá a aplicar el mecanismo de garantía correspondiente.

Artículo 11º.- A tales efectos la Intendencia de Montevideo procederá a descontar los montos que correspondan por concepto de contribuciones no vertidas más las multas e intereses de mora que correspondan, de las sumas que las empresas tengan derecho a recibir por concepto de subsidio de boletos, y abonará las sumas descontadas al cesionario o beneficiario de los activos del Fondo, en la misma forma en que debieron ser abonadas las contribuciones no pagadas por dicha empresa.

#### **Capítulo IV: De los destinos de los beneficios del Fondo**

Artículo 12º.- Las empresas beneficiarias deberán destinar todas las sumas que reciban del Fondo en cumplimiento de los fines establecidos por el Decreto de la Junta Departamental No. 30.598.

Artículo 13º.- La Intendencia de Montevideo abonará directamente a los acreedores financieros, lo que le corresponda a cada empresa beneficiaria para ser destinado a cancelar pasivos financieros, contra la presentación a la Intendencia de Montevideo de los respectivos acuerdos celebrados con cada acreedor en los que se indique la forma de pago.

Mientras dichos fondos no sean distribuidos por parte de la Intendencia de Montevideo, los mismos permanecerán depositados en la cuenta indicada por el artículo 4º del Decreto de la Junta Departamental N° 30.598, generando los intereses que sobre los mismos abone el Banco de la República Oriental del Uruguay en cada momento.

Artículo 14º.- La Intendencia de Montevideo como administradora del Fondo, así como la Comisión de Contralor creada por el artículo 9º del Decreto de la Junta Departamental N° 30.598, controlarán el cumplimiento por parte de las empresas beneficiarias en la correcta inversión de los montos recibidos del Fondo para los fines establecidos precedentemente.

#### **Capítulo V: De la administración del Fondo**

Artículo 15º.- La administración del Fondo será realizada por la Intendencia de Montevideo, con el asesoramiento de la Comisión de Contralor del Fondo.

Artículo 16º.- A efectos de proceder a ceder, ofrecer en garantía o securitizar los activos del Fondo, la Intendencia de Montevideo como administradora del Fondo acordará previamente con las empresas beneficiarias, los términos y condiciones en que serán realizadas dichas operaciones.

#### **Capítulo VI: Del contralor y sanciones**

Artículo 17º.- El contralor de las obligaciones de las empresas que participen en el Fondo y la aplicación de las sanciones establecidas por el Decreto de la Junta Departamental N° 30.598, corresponderá a la Intendencia de Montevideo como administradora del Fondo.

Artículo 18º.- La Comisión de Contralor del Fondo tendrá también facultades para controlar el cumplimiento de las obligaciones por parte del Fondo y proponer a la Intendencia de Montevideo las sanciones que considere aplicables.

**2º**.- Comuníquese a la Junta Departamental de Montevideo, a los Departamentos de Recursos Financieros, de Acondicionamiento Urbano, a la Asesoría Jurídica, a la Contaduría General, a la División Comunicación y pase a la División de Tránsito y Transporte a sus efectos.-

## ANEXO 6

### ACUERDO MARCO PARA LA PARTICIPACIÓN EN EL FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II

En Montevideo, el 4 de mayo de 2010, entre **POR UNA PARTE:** la Intendencia de Montevideo, representada en este acto por la Sra. Intendenta de Montevideo, Esc. Hyara Rodríguez, asistida por el Secretario General, Dr. Jorge Basso, con domicilio en la Avda. 18 de Julio N° 1360, Montevideo (en adelante la "IMM").- **POR OTRA PARTE:** COETC, representada en este acto por los Sres. Juan José Lares en su carácter de Presidente, Gerardo Sierra Suárez en su carácter de Secretario y Ángel Jacinto Ballesteros en su carácter de Tesorero, con domicilio en Av. 8 de octubre 3462; UCOT representada en este acto por los Sres. Hugo Ángel Miklaszewicz Paulisko en su carácter de Presidente, Sergio Luis Rocca Siri, en su carácter de Secretario y Ángel Mario Alvarellos Varela, en su carácter de Tesorero; con domicilio en 8 de Octubre 3429, Montevideo; CUTCSA representada en este acto por los Sres. Juan Antonio Salgado Vila en su carácter de Presidente, Alejandro Veiras Varela en su carácter de Secretario y Javier Nicolás Rodríguez Alén, en su carácter de Tesorero del Directorio, con domicilio en Sarandí 528, Montevideo; y RAINCOOP representada en este acto por los Sres. Luis Figarola Sum, en su carácter de Presidente y Carlos Colla Maidana, en su carácter de Secretario, con domicilio en Av. 8 de Octubre 3356, Montevideo (todas las citadas en adelante las "Empresas"); convienen en celebrar el presente acuerdo marco que se regirá por los siguientes términos y condiciones:

#### 1. ANTECEDENTES

Las Empresas son beneficiarias de permisos adjudicados por la IMM para la explotación de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros en el Departamento de Montevideo.

El Decreto N° 30.598 de la Junta Departamental de Montevideo (en adelante el "Decreto"), creó el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo (en adelante el "Fondo") con destino a cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte. El Fondo se financiará mediante las contribuciones que estarán a cargo de las empresas de transporte que acuerden participar en el mismo.

Por el presente acuerdo las Empresas acuerdan con la IMM su participación en el Fondo según los términos que se establecen en el Decreto, el presente acuerdo y la Resolución No.1522/10 del 15 de abril de 2010 del Intendente de Montevideo, reglamentaria de aquel.

#### 2. ACUERDO PARA LA PARTICIPACIÓN EN EL FONDO

Por el presente acuerdo las Empresas manifiestan su consentimiento para la participación en el Fondo, al cual todas las Empresas estarán obligadas a aportar una contribución como permisarias de los servicios de transporte urbano de pasajeros, sujeta a la condición previa establecida en la cláusula 10 de este Acuerdo.

Las Empresas acuerdan y aceptan obligarse a realizar las contribuciones al Fondo de acuerdo a lo establecido en el Decreto N° 30.598 y en la Resolución No. 1522/10 dictada por la IMM, que se adjunta como anexo al presente acuerdo y que forma parte del mismo (en adelante la "Resolución").

#### 3. CONTRIBUCIONES AL FONDO

La IMM y las Empresas acuerdan en este acto que las Empresas como permisarias de los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, estarán obligadas a realizar una contribución al Fondo del 3% de la recaudación bruta total de las Empresas proveniente de la venta de boletos a los usuarios de los servicios de transporte de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios abonados por la IMM, de acuerdo al mecanismo que se establecerá en la Resolución. La contribución será realizada una vez que queden sin efecto las cesiones de créditos realizadas al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero".

Dicha obligación será aplicable también a cualquier otra empresa que en el futuro obtenga un permiso o concesión de parte de la IMM para la prestación de dichos servicios en el Departamento de Montevideo.

#### **4. AFECTACIÓN DEL SUBSIDIO**

Las Empresas manifiestan su conformidad para que los montos que tengan derecho a recibir por concepto de subsidios pagados por la IMM, sean afectados como garantía de pago de las contribuciones que las Empresas deban realizar al Fondo, de acuerdo a los términos establecidos en el Decreto.

A tales efectos las Empresas autorizan desde ya a la IMM para que realice las retenciones de las sumas que tengan derecho a recibir de la IMM por concepto de pagos de subsidios, en caso de incumplimiento en la realización de las contribuciones por parte de la Empresa de que se trate.

#### **5. CESIÓN DEL FLUJO DE FONDOS A INVERSORES**

Las Empresas reconocen y aceptan que la IMM como administradora del Fondo se encuentra habilitada para ceder, afectar en garantía o securitizar los activos del Fondo.

Las sumas que se obtengan por dicha cesión, afectación en garantía o securitización, serán distribuidos entre las Empresas, de acuerdo a los porcentajes indicados en la Resolución, una vez descontados los gastos que se generen por dicha cesión.

#### **6. DESTINO DE LOS FONDOS**

La IMM y las Empresas acuerdan que los ingresos del Fondo serán destinados a cancelar pasivos financieros de las Empresas.

Los beneficiarios de los ingresos del Fondo serán las Empresas que a través del presente acuerdan su participación en el Fondo, y los ingresos que el Fondo reciba, una vez deducidos los gastos y costos que se generen para su obtención, serán distribuidos entre las Empresas de acuerdo al mecanismo y con los fines que se indican en la Resolución.

#### **7. ADMINISTRACIÓN DEL FONDO**

La IMM será la encargada de administrar el Fondo de acuerdo a lo que se establece en el Decreto y la Resolución.

La IMM será responsable frente a las Empresas por el manejo y administración de los activos del Fondo, no estando habilitada a disponer de los mismos con un fin distinto al indicado en este acuerdo.

#### **8. VIGENCIA DE LAS CONTRIBUCIONES**

Las partes acuerdan que las contribuciones al Fondo se realizarán hasta la cancelación total de todas las sumas que deban ser abonadas al cesionario a quien la IMM le haya cedido los ingresos que correspondan al Fondo.

Una vez cumplida en forma total dicha cesión, las partes podrán dejar sin efecto las contribuciones o acordar la continuidad del Fondo con los fines que se determinen.

## **9. ACEPTACIÓN DE LA REGULACIÓN DEL FONDO**

Las Empresas aceptan los términos de este acuerdo y se obligan a cumplir en forma total con la regulación del Fondo que surge del Decreto y la Resolución.

Asimismo, las Empresas reconocen y aceptan que en caso de no realizar los aportes al fondo por las contribuciones que estén obligadas a verter al mismo, las mismas serán pasibles de las sanciones que se establecen en el Decreto, pudiendo las mismas llegar inclusive a la pérdida del permiso para la explotación de los servicios de transporte de pasajeros.

## **10. CONDICIÓN PREVIA PARA LA PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS**

La participación de las Empresas en el Fondo se encuentra condicionada a que previamente manifiesten su conformidad con las condiciones económicas acordadas para la cesión del flujo de fondos a inversores.

En consecuencia, las obligaciones derivadas del presente Acuerdo únicamente serán exigibles a las Empresas, una vez que manifiesten por escrito su conformidad con las condiciones económicas para la cesión del flujo de fondos. Aquellas Empresas que no manifiesten su conformidad con las referidas condiciones o manifiesten expresamente la no aceptación de las mismas, no participarán del Fondo ni estarán obligadas a cumplir con las obligaciones que surgen del presente Acuerdo, el Decreto y la Resolución.

En señal de conformidad las partes firman el presente acuerdo en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

## **ACUERDO MARCO PARA LA PARTICIPACIÓN EN EL FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO II**

En Montevideo, el 6 de julio de 2010, entre **POR UNA PARTE:** la Intendencia de Montevideo, representada en este acto por la Sra. Intendenta de Montevideo, Esc. Hyara Rodríguez, asistida por el Secretario General, Dr. Jorge Basso, con domicilio en la Avda. 18 de Julio N° 1360, Montevideo (en adelante la "IM"); y **POR OTRA PARTE:** COME S.A., representada en este acto por los Sres. Walter Pisciotano, en su carácter de Presidente, Luis Falabrino, en su carácter de Secretario y Haig Kechichian, en su carácter de Tesorero, con domicilio en la Av. Millán 5340, Montevideo (en adelante la "Empresa"), convienen en celebrar el presente acuerdo marco que se regirá por los siguientes términos y condiciones:

### **1. ANTECEDENTES**

La Empresa es beneficiaria de permisos adjudicados por la IMM para la explotación de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros en el Departamento de Montevideo.

El Decreto N° 30.598 de la Junta Departamental de Montevideo (en adelante el "Decreto"), creó el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo (en adelante el "Fondo") con destino a cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte. El Fondo se financiará mediante las contribuciones que estarán a cargo de las empresas de transporte que acuerden participar en el mismo.

Con fecha 4 de mayo de 2010, las empresas COETC, UCOT, CUTCSA y RAINCOOP (todas ellas junto con COME en adelante las "Empresas") suscribieron con la IM el Acuerdo Marco en idénticos términos al presente.

Por el presente acuerdo la Empresa acuerda con la IM su participación en el Fondo de acuerdo a los términos que se establecen en el Decreto, el presente acuerdo y la Resolución No.1522/10 del 15 de abril de 2010 del Intendente Municipal de Montevideo, reglamentaria de aquel.

### **2. ACUERDO PARA LA PARTICIPACIÓN EN EL FONDO**

Por el presente acuerdo la Empresa manifiesta su consentimiento para la participación en el Fondo, al cual la Empresa estará obligada a aportar una contribución como permisarias de los servicios de transporte urbano de pasajeros, sujeta a la condición previa establecida en la cláusula 10 de este Acuerdo.

La Empresa acuerda y acepta obligarse a realizar las contribuciones al Fondo de acuerdo a lo establecido en el Decreto N° 30.598 y en la Resolución No. 1522/10 dictada por la IM, que se adjunta como anexo al presente acuerdo y que forma parte del mismo (en adelante la "Resolución").

### **3. CONTRIBUCIONES AL FONDO**

La IM y la Empresa acuerdan en este acto que la Empresa como permisaria de los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, estará obligada a realizar una contribución al Fondo del 3% de la recaudación bruta total de la Empresa proveniente de la venta de boletos a los usuarios de los servicios de transporte de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios abonados por la IM, de acuerdo al mecanismo que se establecerá en la Resolución. La contribución será realizada una vez que queden sin efecto las cesiones de créditos realizadas al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero".

Dicha obligación será aplicable también a cualquier otra empresa que en el futuro obtenga un permiso o concesión de parte de la IM para la prestación de dichos servicios en el Departamento de Montevideo.

#### **4. AFECTACIÓN DEL SUBSIDIO**

La Empresa manifiesta su conformidad para que los montos que tengan derecho a recibir por concepto de subsidios pagados por la IM, sean afectados como garantía de pago de las contribuciones que la Empresa deban realizar al Fondo, de acuerdo a los términos establecidos en el Decreto.

A tales efectos la Empresa autoriza desde ya a la IM para que realice las retenciones de las sumas que tengan derecho a recibir de la IM por concepto de pagos de subsidios, en caso de incumplimiento en la realización de las contribuciones por parte de la Empresa.

#### **5. CESIÓN DEL FLUJO DE FONDOS A INVERSORES**

La Empresa reconoce y acepta que la IM como administradora del Fondo se encuentra habilitada para ceder, afectar en garantía o securitizar los activos del Fondo.

Las sumas que se obtengan por dicha cesión, afectación en garantía o securitización, serán distribuidos entre las Empresas, de acuerdo a los porcentajes indicados en la Resolución, una vez descontados los gastos que se generen por dicha cesión.

#### **6. DESTINO DE LOS FONDOS**

La IM y la Empresa acuerdan que los ingresos del Fondo serán destinados a cancelar pasivos financieros de la Empresa.

Los beneficiarios de los ingresos del Fondo serán las Empresas que a través de la suscripción del Acuerdo Marco acuerdan su participación en el Fondo, y los ingresos que el Fondo reciba, una vez deducidos los gastos y costos que se generen para su obtención, serán distribuidos entre las Empresas de acuerdo al mecanismo y con los fines que se indican en la Resolución.

#### **7. ADMINISTRACIÓN DEL FONDO**

La IM será la encargada de administrar el Fondo de acuerdo a lo que se establece en el Decreto y la Resolución.

La IM será responsable frente a las Empresas por el manejo y administración de los activos del Fondo, no estando habilitada a disponer de los mismos con un fin distinto al indicado en este acuerdo.

#### **8. VIGENCIA DE LAS CONTRIBUCIONES**

Las partes acuerdan que las contribuciones al Fondo se realizarán hasta la cancelación total de todas las sumas que deban ser abonadas al cesionario a quien la IM le haya cedido los ingresos que correspondan al Fondo.

Una vez cumplida en forma total dicha cesión, las partes podrán dejar sin efecto las contribuciones o acordar la continuidad del Fondo con los fines que se determinen.

#### **9. ACEPTACIÓN DE LA REGULACIÓN DEL FONDO**

La Empresa acepta los términos de este acuerdo y se obligan a cumplir en forma total con la regulación del Fondo que surge del Decreto y la Resolución.

Asimismo, la Empresa reconoce y acepta que en caso de no realizar los aportes al fondo por las contribuciones que estén obligadas a verter al mismo, las mismas serán pasibles de las sanciones que se establecen en el Decreto, pudiendo las mismas llegar inclusive a la pérdida del permiso para la explotación de los servicios de transporte de pasajeros.

#### **10. CONDICIÓN PREVIA PARA LA PARTICIPACIÓN DE LA EMPRESA**

La participación de la Empresa en el Fondo se encuentra condicionada a que previamente manifiesten su conformidad con las condiciones económicas acordadas para la cesión del flujo de fondos a inversores.

En consecuencia, las obligaciones derivadas del presente Acuerdo únicamente serán exigibles a la Empresa, una vez que manifiesten por escrito su conformidad con las condiciones económicas para la cesión del flujo de fondos. Aquellas Empresas que no manifiesten su conformidad con las referidas condiciones o manifiesten expresamente la no aceptación de las mismas, no participarán del Fondo ni estarán obligadas a cumplir con las obligaciones que surgen del presente Acuerdo, el Decreto y la Resolución.

En señal de conformidad las partes firman el presente acuerdo en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.



## ANEXO 7

### CONFORMIDAD DE LAS EMPRESAS DE TRANSPORTE

En Montevideo, el 6 de julio de 2010, comparecen **COETC** representada en este acto por los Sres. Juan José Lares en su carácter de Presidente, Gerardo Sierra Suárez en su carácter de Secretario y Miguel Marrero Tort en su carácter de Tesorero, con domicilio en Av. 8 de octubre 3462; **UCOT** representada en este acto por los Sres. Hugo Ángel Miklaszewicz Paulisko en su carácter de Presidente, Sergio Luis Rocca Siri, en su carácter de Secretario y Ángel Mario Alvarellós Varela, en su carácter de Tesorero; con domicilio en 8 de Octubre 3429, Montevideo; **CUTCSA** representada en este acto por los Sres. Juan Antonio Salgado Vila en su carácter de Presidente, Alejandro Veiras Varela en su carácter de Secretario y Javier Nicolás Rodríguez Alén, en su carácter de Tesorero del Directorio, con domicilio en Sarandí 528, Montevideo; **RAINCOOP** representada en este acto por los Sres. Luis Figarola Sum, en su carácter de Presidente y Carlos Colla Maidana, en su carácter de Secretario, con domicilio en Av. 8 de Octubre 3356, Montevideo; y **COME S.A.** representada en este acto por los Sres. Walter Pisciotano, en su carácter de Presidente, Luis Falabrino, en su carácter de Secretario y Haig Kechichian, en su carácter de Tesorero, con domicilio en la Av. Millán 5340, Montevideo (todas las citadas en adelante “Las Empresas de Transporte”):

1. Por el Acuerdo Marco suscrito con la Intendencia Municipal de Montevideo con fecha 4 de mayo y 6 de julio de 2010, las Empresas de Transporte manifestaron su conformidad para la participación en el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo (en adelante el “Fondo”), sujeta a la manifestación de su conformidad con las condiciones económicas acordadas para la cesión del flujo de fondos a inversores.
2. Por el presente las Empresas de Transporte manifiestan su conformidad con las condiciones económicas acordadas para la cesión del flujo de fondos derivados de las contribuciones establecidas por del Decreto de la Junta Departamental N° 30.598 a un fideicomiso financiero constituido a los efectos de obtener financiamiento para cumplir con los objetivos a una tasa de interés lineal anual del 5,50% en UI y de 5,80% en dólares americanos y por un monto total equivalente a UI 400.000.000.
3. En consecuencia, las Empresas de Transporte se obligan a cumplir con todas las obligaciones asumidas mediante la firma del Acuerdo Marco para la Participación en el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, obligándose por tanto a realizar las contribuciones al Fondo en las condiciones establecidas en dicho Acuerdo Marco, el Decreto N° 30.598 y la Reglamentación correspondiente.
4. Asimismo, por el presente las Empresas de Transporte autorizan e instruyen a la Intendencia de Montevideo como administradora del Fondo, para que suscriba el contrato de fideicomiso financiero con EF Asset Management S.A. y Discount Bank (Latin America) S.A., en los términos que se adjunta a la presente los cuales las Empresas de Transporte reconocen conocer y aceptar.
5. En el caso de UCOT, el compromiso de participar en el Fondo bajo las condiciones económicas acordadas, se encuentra condicionado a la aprobación por parte de la asamblea de la cooperativa. A tales efectos UCOT se compromete a presentar la resolución de asamblea antes del día 30 de julio de 2010.

En señal de conformidad las partes firman el presente acuerdo en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

## ANEXO 8

### CONTRATO DE AGENTE FIDUCIARIO O DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 12 de julio de 2010, entre, por una parte, **EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del "Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II" (en adelante, el "Fideicomiso"), representada en este acto por Diego Rodríguez, con domicilio en Avda. Dr. Luis Alberto de Herrera 1248, Torre B, Piso 12 de esta ciudad (en adelante el "Emisor" o "EF AFISA") y, por otra parte, **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**, representada en este acto por el Ec. Eduardo Barbieri, con domicilio en Misiones 1537, piso 7 de esta ciudad (en adelante, la "Entidad Representante" o "BEVSA"), convienen en celebrar el siguiente contrato de entidad representante (en adelante, el "Contrato"):

#### **PRIMERO (Antecedentes):**

1.1 El Decreto de la Junta Departamental de Montevideo N° 30.598 de fecha 18 de diciembre de 2003 (en adelante, el "Decreto"), creó el Fondo (según este término se define en el Fideicomiso), el cual se financiará mediante una contribución proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, a cargo de las empresas permisarias y concesionarias de servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, de hasta un 5% (cinco por ciento) de la recaudación bruta total de todas las empresas, proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros, incluidos los montos correspondientes a los subsidios de la Intendencia de Montevideo.

1.2 Por Resolución N° 1522/10 del Intendente Municipal de Montevideo de fecha 15 de abril de 2010, se fijó la contribución a realizar al Fondo, una vez cancelada la cesión de créditos efectuada al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero", en un 3% (tres por ciento) (en adelante, los "Créditos"). Las Empresas de Transporte (según estos términos se definen en el Fideicomiso), por su parte, aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los Créditos, de acuerdo al documento denominado Conformidad de las Empresas de Transporte.

1.3 Los principales términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda son los siguientes:

Denominación:	Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II.
Fideicomitente:	Intendencia de Montevideo en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo.
Fiduciario:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Custodia y Pago:	Discount Bank (Latin America) S.A.
Entidad Registrante:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales
Activo del Fideicomiso:	Créditos contra el Fondo de Financiamiento del

Transporte Colectivo Urbano de Montevideo derivados de las contribuciones de las Empresas de Transporte (CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, y de todas aquellas que obtengan alguno de los permisos de estas empresas en el futuro), una vez terminado el Período de Gracia.

Garantía:	Retención de subsidios pagados por la Intendencia de Montevideo a las Empresas de Transporte.
Importe de la Emisión:	Ambas Series conjuntamente serán emitidas por un monto máximo equivalente a UI 400.000.000.
Fecha de Emisión:	Una vez registrada para oferta pública en el BCU.
Amortizaciones:	Comenzarán una vez terminado el Período de Gracia. Serán mensuales, variables en función de los Créditos recibidos. Los Créditos recibidos serán destinados al pago de los Títulos de Deuda Series I y II en la misma proporción en que cada Serie incidió en el total de la Emisión. Dentro de cada Serie los Créditos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago. Una vez cancelados los Títulos de Deuda de una Serie, los Créditos serán destinados al pago de los Títulos de Deuda de la otra Serie aún vigente.
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos cedido
Período de Gracia:	Desde la Fecha de Emisión y hasta la cancelación de la cesión de los créditos efectuada al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero" de fecha 28 de enero de 2005.
Calificadora de Riesgo:	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Inscripción:	Banco Central del Uruguay.
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA
Asesor Legal:	Ferrere Abogados.
Asesor Financiero:	CPA/Ferrere.
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay.
Comisiones y Gastos:	Serán de cargo y costo exclusivo del Fideicomiso todos los gastos, tributos y otros costos que se generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso.

1.4 Los principales términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda de la Serie I son los siguientes:

Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales.
Moneda:	Unidades Indexadas.
Importe de la Emisión:	Hasta un máximo de UI 400.000.000.
Valor de cada Título de Deuda:	UI 10.000.
Interés:	5,50% lineal anual.
Fecha de Emisión:	Una vez registrada para oferta pública en el BCU.
Amortizaciones:	Comenzarán una vez terminado el Período de Gracia. Serán mensuales, variables en función de los Créditos recibidos.
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos cedido.

1.5 Los principales términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda de la Serie II son los siguientes:

Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales.
Moneda:	Dólares Americanos.
Importe de la Emisión:	Hasta un máximo equivalente al 30% del Importe de la Emisión.
Valor de cada Título de Deuda:	US\$ 1.000.
Interés:	5,80% lineal anual.
Fecha de Emisión:	Una vez registrada para oferta pública en el BCU.
Amortizaciones:	Comenzarán una vez terminado el Período de Gracia. Serán mensuales, variables en función de los Créditos recibidos. Los importes correspondientes a los Créditos recibidos y aplicados a la Serie II, serán convertidos a Dólares Americanos a efectos del pago, al tipo de cambio interbancario billete promedio de cierre fijado por el BCU del día anterior a la Fecha de Pago más \$ 0,05 (Pesos Uruguayos cinco centésimos).
Plazo:	Variable en función del flujo de fondos cedido

### **SEGUNDO (Objeto):**

2.1 EF AFISA designa en este acto a BEVSA como Entidad Representante de la emisión de los Títulos de Deuda a emitirse bajo el Fideicomiso al amparo de lo dispuesto en la Ley Nº 18.627 ("Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060 y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el presente Contrato y asume la representación de los titulares de los Títulos de Deuda registrados ante la Entidad Registrante (en adelante, "Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato.

2.2 Los Documentos de Emisión regulan los términos y condiciones de los Títulos de Deuda de cada una de las series, así como otras obligaciones contraídas por el EF AFISA,

adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

**TERCERO (Obligaciones de EF AFISA):**

EF AFISA en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso: a) garantiza a la Entidad Representante y a través de él a los Titulares la veracidad de los datos contenidos en el Prospecto y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas; b) indemnizará y mantendrá indemne a la Entidad Representante por cualquier perjuicio que pudiera irrogársele en el cumplimiento de este Contrato; c) le suministrará a la Entidad Representante toda la información económica – financiera del Fideicomiso y/o del Fideicomitente y/o del Emisor, que razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo; d) entregará a la Entidad Representante toda aquella información periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al BCU y a las bolsas en donde coticen los Títulos de Deuda, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que disponga la Ley de Mercado de Valores, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro y la normativa interna de las bolsas de valores en donde coticen los Títulos de Deuda; e) soportará, y en su caso reintegrará a BEVSA, todos los gastos que efectúe la Entidad Representante para la suscripción y el cumplimiento del presente Contrato y en la protección de los derechos e intereses de los Titulares relacionados con esta emisión (incluyendo honorarios profesionales de su asesores legales); f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada; g) vencido el período de suscripción, entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido, los descuentos efectuados por los montos adeudados a la Entidad Representante y a la Entidad Registrante, según lo establecido en los respectivos contratos, así como de las Títulos de Deuda no colocadas.

**CUARTO (Entrega de documentación a Titulares):**

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

**QUINTO (Obligaciones de la Entidad Representante):**

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

**SEXTO (Representación y defensa de los derechos de los Titulares):**

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos respecto del Emisor: a) solicitar información relativa al Emisor, al Fideicomitente y al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Títulos de Deuda coticen; b) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; c) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al presente Contrato corresponda; d) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la 9.5 literal (a) del presente Contrato; e) solicitar cualquier tipo de información al Agente de Custodia y Pago y a la Entidad Registrante relacionada con la presente emisión.

### **SÉPTIMO (Exoneración de responsabilidad):**

7.1 Desde ya los Titulares y el Emisor exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, Ley N° 16.060).

7.2 La Entidad Representante podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo de este Contrato, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar la Entidad Representante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

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

7.4 La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares; b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en los Títulos de Deuda; c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su solo juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Títulos de Deuda coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante la Entidad Registrante de los Títulos de Deuda, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por 3 (tres) días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación podrá no indicar ni el contenido ni alcance de las modificaciones).

7.5 Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula Séptimo son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en los Documentos de Emisión, en el Contrato de Agente Custodia y Pago, o en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión.

### **OCTAVO (Rescisión unilateral. Renuncia de la Entidad Representante. Designación de nueva Entidad Representante):**

8.1 La Entidad Representante podrá renunciar como entidad representante y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna y sin responsabilidad alguna de su parte, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en sus domicilios registrados con la Entidad Registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por 3 (tres) días consecutivos) y al Emisor, con al menos 60 (sesenta) días corridos de anticipación. La rescisión no dará derecho al Emisor para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado a la Entidad Representante como retribución por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este Contrato.

8.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, ésta convocará una asamblea de Titulares que deberá designar (por Titulares presentes que representen la mayoría absoluta de Titulares) a la nueva Entidad Representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días corridos siguientes a la resolución de la asamblea. En ningún caso la Entidad Representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060).

8.3 La Entidad Representante no estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto, salvo dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de Entidad Representante por parte de un tercero, pero deberá continuar ejerciendo dicha función hasta que se designe a un agente fiduciario sustituto o hasta el vencimiento del plazo de preaviso dispuesto en la cláusula 8.1 anterior, lo que ocurra primero.

8.4 En caso que Titulares que representen por lo menos el 40% (cuarenta por ciento) del capital pendiente de pago bajo los Títulos de Deuda soliciten al Entidad Representante la convocatoria de una asamblea de Titulares para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla y se estará a lo que disponga la Asamblea, aplicándose (en caso que la Asamblea disponga la remoción) lo establecido en la cláusula 8.2 del presente.

#### **NOVENO (Actuación de Titulares. Asambleas y resoluciones de Titulares. Competencia):**

9.1 Forma de actuación de los Titulares. (a) Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato o en los Títulos de Deuda como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares. (b) Nómina de Titulares: La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrados de los Titulares, a los efectos 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 en este párrafo. (c) 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 la Entidad Representante y el Emisor.

9.2 Asambleas de Titulares. (a) Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Emisor, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud. (b) Fecha y lugar de las Asambleas: Las asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en el Contrato de Fideicomiso, los Documentos de Emisión o en el Prospecto. (c) Día de cierre de registro. La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos. (d) Formalidades de la convocatoria: La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados y adoptar los criterios, normas y decisiones que a su exclusivo criterio sean razonables y en el mejor interés de los Titulares en su conjunto y aunque pudiere no serlos para uno o varios Titulares en particular.

9.3 Desarrollo de las Asambleas. (a) Asistencia: Todos los Titulares tienen derecho de asistencia a las asambleas. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las asambleas serán los titulares registrados, los representantes del Emisor, la Entidad Registrante, las bolsas de valores en las que los Títulos de Deuda coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan. (b) Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe. (c) Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: La Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante

el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta. (d) Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la asamblea o al día de cierre de registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. (e) Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de al menos 2 (dos) Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado al momento de la decisión, deducidas los Títulos de Deuda propiedad de los accionistas del Emisor, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley N° 16.060, salvo que este Contrato, el Contrato de Fideicomiso, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. Se deja expresa constancia de que los accionistas del Emisor, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación en las Asambleas por los Títulos de Deuda de las que sean sus titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto. (f) Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Títulos de Deuda según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Título de Deuda dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Títulos de Deuda que hubieran sido adquiridas por los accionistas del Emisor, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060. La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Títulos de Deuda 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 N° 16.060) y que indique su monto. (g) Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

9.4 Competencia de las Asambleas. (a) Competencia. La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día. La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado a la fecha de que se trate, podrá resolver: (i) Modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda, únicamente en cuanto al otorgamiento de quitas o esperas para el pago; reducción o quita de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado por los Títulos de Deuda; o recepción de pagos anticipados. (ii) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario. (iii) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que lo conforman. (iv) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso. (v) La sustitución de la Entidad Representante. (b) Restricciones: Ni las asambleas 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, en el Documento de Emisión, en el Prospecto, o en los demás contratos relacionados con el presente Fideicomiso. La Entidad 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 Procedimiento de Ejecución: (a) Acciones por la Entidad Representante. Los Titulares por mayoría absoluta de Titulares tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a través de la Entidad Representante, pudiendo la



Entidad Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido no es acorde a Derecho o si la Entidad Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Titulares que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Titulares). (b) Iniciativa de la Entidad Representante: La instrucción a que se refiere el punto que antecede, es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Emisor que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de la mayoría de los Titulares. (c) Acciones individuales de ejecución: Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso para el cobro de las sumas adeudadas bajo los Títulos de Deuda, de conformidad a lo dispuesto en el Documento de Emisión, sin perjuicio de lo señalado en el punto (d) siguiente. (d) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución: Los Titulares por mayoría absoluta de Titulares tendrán derecho a restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso 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 en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso. Dicha restricción, no obstante, se extinguirá cuando la Entidad Representante habiendo sido instruido para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo establecido por la Asamblea o, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 60 (sesenta) días posteriores a la Asamblea. (e) Distribución a prorrata: En todos los casos de ejecución individual, conjunta o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión. En caso que en cumplimiento de esta cláusula un Titular entregare a la Entidad Representante (para su distribución entre los restantes Titulares) importes cobrados bajo sus Títulos de Deuda, 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 Títulos de Deuda como corresponda a su cuotaparte de distribución en la suma abonada, debiendo la Entidad Representante implementar el mecanismo de prorrateo y redondeo razonablemente para llevar adelante dicha distribución.

9.6 Las mayorías establecidas en el presente Contrato refieren a la totalidad de los Títulos de Deuda en circulación tomados en conjunto, salvo en lo que refiere a la modificación de las condiciones de emisión que se tendrán en cuenta los Títulos de Deuda de cada serie cuyas condiciones se modifiquen.

#### **DÉCIMO (Retribución de la Entidad Representante):**

10.1 La Entidad Representante recibirá por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, U\$S 12.000 (doce mil dólares estadounidenses) más IVA, para el primer año y para los subsiguientes el porcentaje sobre doce mil dólares que corresponda a los saldos de capital de los Títulos de Deuda no amortizados al inicio del mes inmediatamente anterior de la finalización de cada período anual, sobre el total de la emisión. Dicha suma será pagada por el Emisor bajo el Contrato de Fideicomiso de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual. La remuneración constituirá un "Gasto del Fideicomiso" bajo el Fideicomiso y será descontada y abonada a la Entidad Representante, en los términos de dicho Fideicomiso. La remuneración será pagada en dólares americanos.

#### **UNDÉCIMO (Gastos y tributos):**

11.1 Serán de cargo del Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato (incluyendo los honorarios profesionales de sus asesores legales), así como los tributos presentes o

futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso se obliga a pagar a solo requerimiento de la Entidad Representante, aceptando como líquida y exigible la liquidación que a tales efectos se le formule.

11.2 El Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este contrato o los Títulos de Deuda.

**DUODÉCIMO (Condición Suspensiva):**

Todas las obligaciones de la Entidad Representante emergentes del presente Contrato, están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de los Títulos de Deuda.

**DÉCIMO TERCERO (Ley Aplicable):**

Este Contrato se registrará en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay.

**DÉCIMO CUARTO (Mora automática, notificaciones, domicilios especiales):**

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

14.2 Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente Contrato.

**DÉCIMO QUINTO (Otorgamiento):**

El presente Contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

---

**p. EF Asset Management AFISA**

Aclaración: Dr. Diego Rodriguez

---

**p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**

Aclaración: Ec. Eduardo Barbieri

## **MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE AGENTE FIDUCIARIO O DE ENTIDAD REPRESENTANTE**

En la ciudad de Montevideo, el día 10 de setiembre de 2010, entre, por una parte, **EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del "Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II" (en adelante, el "Fideicomiso"), representada en este acto por Diego Rodríguez, con domicilio en Avda. Dr. Luis Alberto de Herrera 1248, Torre B, Piso 12 de esta ciudad (en adelante el "Emisor" o "EF AFISA") y, por otra parte, **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**, representada en este acto por el Ec. Eduardo Barbieri, con domicilio en Misiones 1537, piso 7 de esta ciudad (en adelante, la "Entidad Representante" o "BEVSA"); convienen en celebrar la presente modificación del Contrato de Agente Fiduciario o Entidad Representante de fecha 12 de julio de 2010 (en adelante el "Contrato de Agente Fiduciario"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

### **1. ANTECEDENTES**

Con fecha 12 de julio de 2010 las partes celebraron el Contrato de Agente Fiduciario, por el cual el EF AFISA designó en este acto a BEVSA como Entidad Representante de la emisión de los Títulos de Deuda a emitirse bajo el Fideicomiso al amparo de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 ("Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060 y la Entidad Representante aceptó dicha designación.

Con posterioridad a la firma del Contrato de Agente Fiduciario, en función de los comentarios recibidos por EF AFISA del Banco Central del Uruguay, las partes acordaron modificar determinadas cláusulas del Contrato de Agente Fiduciario, de acuerdo a los términos que se indican a continuación.

### **2. MODIFICACIÓN DE LAS CLÁUSULAS 8.2 Y 8.4**

Las partes acuerdan modificar la **CLÁUSULA 8.2** y remisión la **CLÁUSULA 8.4** del Contrato de Agente Fiduciario, las que en adelante quedarán redactadas de la siguiente forma:

"8.2. Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, ésta convocará una asamblea de Titulares que deberá designar (por Titulares presentes que representen la mayoría especial de Titulares que representen un valor nominal superior al 75% del capital adeudado por dichos valores en cada Serie) a la nueva Entidad Representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días corridos siguientes a la resolución de la asamblea. En ningún caso la Entidad Representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060)".

"8.4 En caso que Titulares que representen por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital pendiente de pago bajo las Títulos de Deuda soliciten al Entidad Representante la convocatoria de una asamblea de Titulares para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla y se estará a lo que disponga la Asamblea, aplicándose (en caso que la Asamblea disponga la remoción) lo establecido en la cláusula 8.2 del presente.

### **3. MODIFICACIÓN EN LA CLÁUSULA 9.1**

Las partes acuerdan modificar la **CLÁUSULA 9.1 (Actuación en Asamblea)** del Contrato de Agente Fiduciario, la que quedará redactada de la siguiente forma:

"9.1 Forma de actuación de los Titulares. (a) Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción

establecida en este Contrato o en los Títulos de Deuda como correspondiendo a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.”

#### **4. MODIFICACIÓN EN LA CLÁUSULA 9.2**

Las partes acuerdan modificar la **CLÁUSULA 9.2 (Formalidades de la convocatoria)** del Contrato de Agente Fiduciario, la que en adelante quedará redactada de la siguiente forma:

“Formalidades de la convocatoria: La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan Titulares que representen la totalidad de los saldos en circulación de cada Serie”.

#### **5. MODIFICACIÓN Y AGREGADO EN LA CLÁUSULA 9.3**

Las partes acuerdan modificar la **CLÁUSULA 9.3 (Asistencia)** del Contrato de Agente Fiduciario, el que en adelante quedará redactado de la siguiente forma:

“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 Títulos de Deuda coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan”.

Asimismo, las partes acuerdan agregar a la misma **CLÁUSULA 9.3**, lo siguiente:

“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 Emisor”.

#### **6. ELIMINACIÓN DEL LITERAL D) DE LA CLÁUSULA 9.5**

Las partes acuerdan eliminar en la **CLÁUSULA 9.5 el literal d)** referente a: “**Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución**”.

#### **7. MODIFICACIÓN EN LA CLÁUSULA 11**

Las partes acuerdan modificar la **CLÁUSULA 11 (Gastos y tributos)** del Contrato de Agente Fiduciario, el que en adelante quedará redactado de la siguiente forma:

“11.1 Serán de cargo del Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato (incluyendo los honorarios profesionales de su asesores legales), así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso (cláusula 29, literal f) del Fideicomiso), se obliga a pagar a solo requerimiento de la Entidad Representante, aceptando como líquida y exigible la liquidación que a tales efectos se le formule.

11.2 El Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización que sean de cargo del Fideicomiso (cláusula 29, literal f) del Fideicomiso) y que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este contrato o los Títulos de Deuda.”

#### **8. VIGENCIA Y VALIDEZ DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO**

En todo lo no expresamente modificado por el presente, permanecerán vigentes y válidos todos los términos y condiciones del Contrato de Agente Fiduciario de fecha 12 de julio de 2010.

## **9. OTORGAMIENTO**

El presente Contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

---

### **p. EF Asset Management AFISA**

Aclaración: Dr. Diego Rodriguez

---

### **p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**

Aclaración: Ec. Eduardo Barbieri

**ANEXO 9**  
**ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO**



EF Asset Management  
Administradora de Fondos de  
Inversión S.A.

Estados contables correspondientes al  
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de  
2009 e informe de auditoría independiente

## Informe de auditoría independiente

Sres. Directores y Accionistas de  
EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos auditado los estados contables de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. que se adjuntan; dichos estados contables comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2009, los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo y de evolución del patrimonio por el ejercicio finalizado en esa fecha, 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 EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. 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.

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

Deloitte presta servicios profesionales en auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en 140 países, Deloitte brinda su experiencia y profesionalismo de clase mundial para ayudar a sus clientes a alcanzar el éxito desde cualquier lugar del mundo en el que éstos operen.

Los 168.000 profesionales de la firma están comprometidos con la visión de ser modelo de excelencia; están unidos por una cultura de cooperación basada en la integridad y el valor excepcional a los clientes y mercados, en el compromiso mutuo y en la fortaleza de la diversidad. Disfrutan de un ambiente de aprendizaje continuo, experiencias retadoras y oportunidades de lograr una carrera en Deloitte. Sus profesionales están dedicados al fortalecimiento de la responsabilidad empresarial, a la construcción de la confianza y al logro de un impacto positivo en sus comunidades.

Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu



## Opinión

En nuestra opinión, los estados contables referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2009, 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.

23 de marzo de 2010

  
Juan José Cabrera  
Director, Deloitte S.C.



**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
<b>DISPONIBILIDADES</b>		
Banco Central del Uruguay	-	2.017
Banco M/E	875.993	310.235
Banco M/N	230.162	197.410
	<u>1.106.155</u>	<u>509.662</u>
<b>INVERSIONES TEMPORARIAS (NOTA 4)</b>		
Letras de Regulación Monetaria (UI)	-	5.433.388
Bonos del Tesoro	4.412.434	-
Intreses a cobrar	129.211	-
	<u>4.541.645</u>	<u>5.433.388</u>
<b>CREDITOS POR VENTAS</b>		
Deudores por ventas	258.148	636.508
	<u>258.148</u>	<u>636.508</u>
<b>OTROS CREDITOS</b>		
Pago anticipado de Impuestos	602.325	195.238
	<u>602.325</u>	<u>195.238</u>
	<u>6.508.273</u>	<u>6.774.796</u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>OTROS CREDITOS NO CORRIENTES</b>		
Depósito en garantía en BCU (Nota 5)	15.288.585	11.348.006
	<u>15.288.585</u>	<u>11.348.006</u>
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<u>15.288.585</u>	<u>11.348.006</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<u>21.796.858</u>	<u>18.122.802</u>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9.1, 9.2, 9.6, 9.12 y 9.13)</b>	<b>1.434.309.509</b>	<b>1.193.073.044</b>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
Diego Rodriguez  
presidente

  
Bruno Gili  
Sindico

**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)**

<b>PASIVO</b>	<u>31/12/2009</u>	<u>31/12/2008</u>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS COMERCIALES</b>		
Honorarios profesionales	333.398	454.783
	<u>333.398</u>	<u>454.783</u>
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>		
DGI a pagar	22.259	21.651
Servicios cobrados por adelantado	110.853	115.288
Provision deudas fiscales	255.186	402.406
Provisión honorarios profesionales	75.830	-
	<u>464.128</u>	<u>539.345</u>
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>797.526</b>	<b>994.128</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>		
Préstamos en UI (Nota 6)	15.288.585	11.348.006
	<u>15.288.585</u>	<u>11.348.006</u>
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>		
Servicios cobrados por adelantado	69.302	153.458
	<u>69.302</u>	<u>153.458</u>
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>15.357.887</b>	<b>11.501.464</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>16.155.413</b>	<b>12.495.592</b>
<b>PATRIMONIO (Nota 7)</b>		
<b>CAPITAL</b>		
Capital integrado	7.893.301	7.893.301
Reexpresion monetaria	921.528	921.528
	<u>8.814.829</u>	<u>8.814.829</u>
<b>RESULTADOS</b>		
Resultados acumulados	(3.187.619)	(3.336.545)
Resultado del ejercicio	14.235	148.926
	<u>(3.173.384)</u>	<u>(3.187.619)</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5.641.445</b>	<b>5.627.210</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>21.796.858</b>	<b>18.122.802</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9.1, 9.2, 9.6, 9.12 y 9.13)</b>	<b>1.434.309.509</b>	<b>1.193.073.044</b>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.



*Diego Rodriguez*  
Presidente

*Bruno Gili*  
Síndico

**EF ASSET MANAGEMENT**  
**ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE RESULTADOS**  
**POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>		
Ingresos por servicios prestados	4.235.168	1.568.302
	<u>4.235.168</u>	<u>1.568.302</u>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS</b>		
Honorarios profesionales	(2.896.942)	(1.059.484)
Impuesto al patrimonio	(188.830)	(118.591)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(13.823)	-
Otros impuestos	(6.437)	(6.443)
Papelería	(1.314)	(1.222)
Varios	(21.372)	(1.979)
Timbres profesionales	(11.167)	(7.677)
	<u>(3.139.885)</u>	<u>(1.195.396)</u>
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<u><b>1.095.283</b></u>	<u><b>372.906</b></u>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Resultado por tenencia	226.956	163.035
Intereses ganados	147.532	-
Comisiones bancarias	(30.710)	(5.290)
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	(1.383.756)	(120.896)
	<u>(1.039.978)</u>	<u>36.849</u>
Resultado antes de impuestos	<u>55.305</u>	<u>409.755</u>
Impuesto a la renta (Nota 10)	(41.070)	(260.829)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<u><b>14.235</b></u>	<u><b>148.926</b></u>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
Diego Rodriguez  
Presidente

  
Bruno Gill  
Síndico

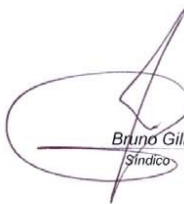
**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO  
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<b>2009</b>			<b>2008</b>
	Capital Integrado	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio del ejercicio	7.893.301	(3.009.976)	4.883.325	4.492.910
Reexpresión del Saldo Inicial	921.528	(177.643)	743.885	571.095
Saldos al inicio del ejercicio ajustados	8.814.829	(3.187.619)	5.627.210	5.064.005
Capitalización de pasivo				440.119
Reexpresiones contables				(25.840)
Resultado del ejercicio		14.235	14.235	148.926
Saldos al final del ejercicio	<u>8.814.829</u>	<u>(3.173.384)</u>	<u>5.641.445</u>	<u>5.627.210</u>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
 Diego Rodriguez  
 Presidente

  
 Bruno Gili  
 Síndico

**EF ASSET MANAGEMENT**  
**ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
<b>1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Resultado del ejercicio	14.235	148.926
Ajustes por:		
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	(59.907)	16.171
Constitución neta de provisiones por cuentas a pagar	409.227	878.840
Resultados devengados no percibidos	426.374	(1.093.116)
Cambios en activos operativos		
Deudores por ventas	636.508	119.011
Otros créditos	(390.369)	(135.836)
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	(121.385)	
Deudas diversas	(689.986)	(354.982)
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por operaciones</b>	<b>224.697</b>	<b>(420.986)</b>
<b>2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Constitución de depósito en garantía en BCU	(4.542.892)	(3.052.338)
Desafectación de depósito en garantía BCU	687.249	3.534.758
Cancelación (adquisición) de letras del tesoro americano	-	5.581.277
Cancelación (adquisición) de letras de regulación monetaria (UI)	5.494.625	(5.092.068)
Cancelación (adquisición) de bonos del tesoro	(5.128.006)	-
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de inversión</b>	<b>(3.489.025)</b>	<b>971.629</b>
<b>3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Préstamo de terceros en UI	4.542.892	591.157
Cancelación de préstamos	(687.249)	(1.073.577)
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento</b>	<b>3.855.643</b>	<b>(482.420)</b>
<b>4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE</b>	<b>591.315</b>	<b>68.223</b>
RDM del efectivo y equivalente de efectivo	5.178	16.171
<b>5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO</b>	<b>509.662</b>	<b>457.610</b>
<b>6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL</b>	<b>1.106.155</b>	<b>509.662</b>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
Diego Rodriguez  
Presidente

  
Bruno Gili  
Síndico

**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES DEL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE  
DICIEMBRE DE 2009**

**NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA**

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto la administración de fondos de inversión y fideicomisos de cualquier naturaleza.

El 20 de agosto de 2003, el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó a la sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión N° 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de septiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales.

**NOTA 2 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES**

**2.1. Normas contables aplicadas**

A la fecha de emisión de este estado de situación patrimonial, las normas contables adecuadas en Uruguay aplicables a la Sociedad se encuentran establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 99/09, 37/10 y 65/10.

El decreto 266/07 ha sido publicado con fecha 31 de julio de 2007, que hace obligatoria, como normas contables adecuadas en Uruguay, la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas y traducidas a idioma español a esa fecha y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91.

Los decretos 099/09 y 65/10 establecen la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplan con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplican a la sociedad).

Estas modificaciones normativas rigen en forma obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2009.

El decreto 37/10 clarifica en qué casos las normas internacionales de información financiera (NIIF) priman en materia de exposición sobre el Decreto 103/91 y en qué casos este último prima sobre las NIIF.

## 2.2 Reexpresión a moneda constante

Los estados contables hasta el 31 de diciembre de 2008 (ver Nota 2.3), han sido preparados en moneda constante, para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya sobre la situación patrimonial y financiera de la Sociedad mediante la aplicación del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN).

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la recomendada por la Norma Internacional de contabilidad 29, y consiste básicamente en presentar:

- a) los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del ejercicio.
- b) los rubros no monetarios ajustados sustancialmente mediante la aplicación de coeficientes de ajuste desde el momento de origen de las partidas que componen el saldo al cierre.

El resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria integral de los estados contables para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda fue imputada al resultado del ejercicio en el rubro Resultados financieros, Resultado por Desvalorización Monetaria – RDM y por tenencia.

## 2.3 Cambio en las políticas contables

Con fecha 11 de marzo de 2009 se homologó el decreto 99/009 por el cual se establece la obligatoriedad del ajuste por inflación de acuerdo a la NIC 29 para los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2009, aplicando para dicho ajuste el Índice de Precios al Consumo (IPC)

Al 31 de diciembre de 2009, la variación acumulada sobre la base del índice mencionado, ascendió a 5,90%.

## 2.4 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el ejercicio, el capital considerado como inversión en dinero.

## 2.5 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujo de efectivo por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2009 el concepto de fondos utilizado es el efectivo y equivalente de efectivo.

## 2.6 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:** Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente a la fecha de la transacción. La cotización vigente al 31 de diciembre de 2009 (\$ 19,637 por USD 1) y 31 de diciembre de 2008 (\$24,362 por USD 1). Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del ejercicio. Al 31 de diciembre de 2009 la cotización de 1 UI es \$ 2,0008 y al 31 de diciembre 2008 fue de \$ 1,8802. Las diferencias de cotización 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.
- c) **Cuentas de resultados:** se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos
- d) **Créditos:** Se presentan al valor nominal.
- e) **Inversiones temporarias:** Los Bonos del tesoro se presentan a su cotización sin cupón al cierre más los intereses devengados correspondientes.
- f) **Depósitos afectados en garantía:** Se presentan al importe efectivamente depositado.
- g) **Deudas financieras:** Se presentan al costo amortizado.
- h) **Impuesto a la renta:** El cargo por el impuesto corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del ejercicio.  
Adicionalmente, no se registra el impuesto a la renta diferido, pues no existen diferencias significativas entre las bases fiscales y las contables en la valuación de activos y pasivos.

## 2.7 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 o ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Dirección y Gerencia.

### NOTA 3 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Los Estados de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2008 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

#### Dólares estadounidenses

	31.12.2009		31.12.2008	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
<b>ACTIVO</b>				
BCU	-	-	78	2.018
Banco M/E	44.609	875.986	12.025	310.235
Bonos del Tesoro	231.280	4.541.645	-	-
Deudores por ventas	13.146	258.148	24.671	636.508
<b>Total</b>	<b>289.035</b>	<b>5.675.786</b>	<b>36.774</b>	<b>948.760</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas comerciales	14.347	281.732	17.627	454.783
<b>Total</b>	<b>14.347</b>	<b>281.732</b>	<b>17.627</b>	<b>454.783</b>
<b>Posición neta</b>	<b>268.108</b>	<b>5.264.836</b>	<b>19.146</b>	<b>493.977</b>

### Unidades Indexadas

	31.12.2009		31.12.2008	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
<b>ACTIVO</b>				
Letras de Regulación Monetaria	-	-	2.728.743	5.433.389
Depósito en Garantía (Otros Créditos)	7.641.236	15.288.585	5.699.168	11.348.007
<b>Total</b>	<b>7.641.236</b>	<b>15.288.585</b>	<b>8.427.911</b>	<b>16.781.395</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas Financieras	7.641.236	15.288.585	5.699.168	11.348.007
<b>Total</b>	<b>7.641.236</b>	<b>15.288.585</b>	<b>5.699.168</b>	<b>11.348.007</b>
<b>Posición neta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.728.743</b>	<b>5.433.389</b>

### NOTA 4 – INVERSIONES TEMPORARIAS

Las inversiones temporarias al 31 de diciembre de 2009 corresponden a:

	Valor nominal USD	Precio sin cupón	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$
Bonos del tesoro	210.000	107	7,05%	21/07/2019	224.700	4.412.434

Las inversiones temporarias al 31 de diciembre 2008 corresponden a:

	Valor nominal UI	Tasa anual	Vencimiento	Valor residual en UI	Equivalente en \$
Letras de regulación monetaria	2.750.000	3,24%	27/03/2009	2.728.743	5.433.388

### NOTA 5 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

#### 5.1 Saldos

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Circular 1982 del 31 de diciembre de 2007). La garantía deberá mantenerse en todo momento, y consistirá en prenda, expresada en Unidades Indexadas, sobre depósito en efectivo, constituido en el Banco Central del Uruguay. Dicho depósito no devengará intereses.

El saldo al 31 de diciembre de 2009 asciende a UI 7.641.237 equivalentes a \$15.288.585 (UI 5.699.168 equivalentes a \$ 11.348.006 al 31 de diciembre de 2008).

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados.

## 5.2 Movimientos

El 20 de Septiembre de 2007 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero CFP; dicha constitución ascendió a UI 1.545.000,00. El Fideicomitente y el Fiduciario acordaron que el Fideicomitente daría en préstamo al Fiduciario los montos necesarios en Unidades Indexadas para constituir la garantía en cuestión.

Dado que los depósitos en garantía se encontraban en exceso respecto a las exigencias mínimas establecidas por la normativa vigente se procedió realizar las siguientes desafectaciones: con fecha 12 de mayo de 2008, UI 1.285.493,40, con fecha 30 de julio de 2008, UI 518.529,67, con fecha 30 de junio de 2009, UI 229.019,29

Dado la cancelación total del "Fondo de Financiamiento y Recomposición de la Actividad Arrocería II – Fideicomiso Financiero Fideicomiso" se encontraban en exceso el saldo en garantía respecto a las exigencias mínimas establecidas por la normativa vigente, con fecha 15 de agosto de 2008 se procedió a desafectar parcialmente la misma por UI 53.350,36.

Debido a la suba del tipo de cambio en el mes de octubre 2008 respecto a los meses anteriores, se procedió a recomponer la garantía depositada en el Banco Central del Uruguay. Con fecha 10 de noviembre de 2008 se depositaron UI 53.435,93, y con fecha 10 de diciembre de 2008 se depositaron UI 134.116,52.

El 22 de Abril de 2009 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Pronto! 1; dicha constitución ascendió a UI 266.570,00. El Fideicomitente y el Fiduciario acordaron que el Fideicomitente daría en préstamo al Fiduciario los montos necesarios en Unidades Indexadas para constituir la garantía en cuestión.

El 15 de Junio de 2009 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero NZFSU; dicha constitución ascendió a UI 2.022.192,00. El Fideicomitente y el Fiduciario acordaron que el Fideicomitente daría en préstamo al Fiduciario los montos necesarios en Unidades Indexadas para constituir la garantía en cuestión.

## NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2008 corresponden a:

	31.12.2009		31.12.2008	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Banco Surinvest (1)	3.214.328	6.431.227	3.214.328	6.400.270
Discount Bank L.A. (1)	826.403	1.653.468	1.055.422	2.101.525
Fondos de terceros (2)	3.600.505	7.203.890	1.429.418	2.846.212
<b>Total</b>	<b>7.641.236</b>	<b>15.288.585</b>	<b>5.699.168</b>	<b>11.348.007</b>

(1) Los préstamos fueron pactados sin intereses, y los mismos pueden ser cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.

(2) Financiamiento recibido de algunos fideicomitentes a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos sin intereses y los mismos son cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir del calce de operaciones en los depósitos afectados en garantía (Nota 5) y los pasivos financieros correspondientes.

#### NOTA 7 - PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2007 el capital integrado ascendía a \$ 5.638.529 históricos representado por 562 acciones nominativas endosables de valor nominal \$ 10.000 cada una, y dos certificados provisorios nominativos por \$ 9.264,50 cada uno. El capital autorizado asciende a \$ 10.000.000

Con fecha 14 de agosto de 2008, se realizó una asamblea extraordinaria en la cual se resuelve aumentar el capital integrado de la sociedad mediante la capitalización de pasivos mantenidos con los accionistas de la sociedad por un total de \$ 440.119.

En dicho acto y en aplicación del artículo 287 de la ley 16.060, también se procedió a capitalizar los ajustes al patrimonio existentes a la fecha por la suma de \$ 1.814.653.

Luego de esta capitalización, el nuevo capital integrado asciende a \$ 7.893.301.

Con fecha 3 de noviembre de 2008 el Banco Central del Uruguay autorizó la emisión de nuevos títulos accionarios.

Con fecha 14 de noviembre de 2008 el directorio resolvió la cancelación total de los títulos accionarios y certificados provisorios en circulación, y la emisión de 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10.000 cada una y dos certificados provisorios nominativos por \$ 6.650,50 cada uno, representando el 100% del capital integrado.

#### NOTA 8 – PARTES VINCULADAS

A continuación, se detallan los saldos y transacciones mantenidos con las partes vinculadas:

	31.12.2009		31.12.2008	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
<b>Saldos con CPA Ferrere</b>				
Deudores Comerciales	7.376	144.835	17.219	444.247

	31.12.2009		31.12.2008	
	USD	Equivalente en \$	USD	Equivalente en \$
<b>Transacciones con CPA Ferrere</b>				
Honorarios Profesionales	112.402	2.562.427	42.612	990.025

#### NOTA 9 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

##### 9.1 - UTE 2004 – Fideicomiso Financiero

Con fecha 24 de noviembre de 2004 se celebró un contrato entre UTE y EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. por el cual se constituye el fideicomiso financiero de oferta pública "UTE 2004 Fideicomiso Financiero".

Con fecha 24 de diciembre el área de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay dispuso la inscripción en el correspondiente registro del contrato de fideicomiso y de los títulos de deuda a ser emitidos.

El valor del fideicomiso asciende a USD 25.000.000 monto que corresponde al valor nominal de un pagaré emitido por UTE con una tasa Libor más 3% lineal anual con un mínimo de 6.5% y un máximo de 8.5% y un plazo de 7 años. La amortización del capital será a través de cuotas semestrales las que incluirán además los intereses devengados.

Con fecha 29 de diciembre de 2004 la Sociedad en su carácter de fiduciario, emitió por oferta pública títulos de deuda escriturales por la totalidad del valor del activo del fideicomiso (USD 25.000.000).

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2009 asciende a USD 7.142.857,18 (USD 10.714.285,71 al 31 de diciembre de 2008)

### **9.2 - Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo-Fideicomiso Financiero.**

Mediante contrato celebrado el 28 de enero de 2005, modificado el 14 de julio del mismo año, se constituyó el fideicomiso FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO FIDEICOMISO FINANCIERO.

El 19 de octubre de 2005 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2005/217).

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5 % de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP y CUTCSA) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia Municipal de Montevideo.

Por cuenta del fideicomiso, EFAM emitió títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 351.239.000 (Unidades indexadas trescientos cincuenta y un millones doscientos treinta y nueve mil) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 8 % lineal anual, en unidades indexadas, pagadero mensualmente.

Para el cálculo de los intereses se considerará un año de 360 días y los días efectivamente transcurridos entre cada período de amortización y pago.

Según se establece en el referido contrato de fideicomiso, de los pagos mensuales que reciba el Fiduciario correspondientes a créditos, éste retendrá en primer término los importes correspondientes al pago de impuestos, tasas o contribuciones que graven al Fideicomiso, la remuneración del Fiduciario, la remuneración del Agente de Custodia y Pago, la remuneración de los servicios de la empresa calificador de riesgo, la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoría de los estados contables del Fideicomiso y cualquier

gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso. Con el remanente se procederá al pago de intereses y amortización de los títulos de deuda.

El Discount Bank fue designado como agente de custodia y pago de los títulos de deuda emitidos por el fideicomiso.

El fiduciario EFAM es quien administra los activos del fideicomiso, pero no adquiere ni tiene derecho alguno sobre los Créditos cedidos.

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada con un plazo máximo de 10 años.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2009 asciende a UI 121.974.041,69 (UI 183.408.223,96 al 31 de diciembre de 2008).

### **9.3 - Fideicomiso de Administración - Marstar Invest S.A**

Con fecha 22 de diciembre de 2005 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración con Marstar Invest S.A. en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso culminándose la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 5 de enero de 2006.

El objetivo del fideicomiso es que el Fiduciario se haga cargo de la administración del Crédito que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

### **9.4 - Fideicomiso de Administración**

Con fecha 16 de Agosto de 2006 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración de una persona física del exterior culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 4 de Octubre de 2006. EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo.

El presente Fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario administrar el paquete accionario de una sociedad.

### **9.5 - Fondo de Financiamiento y Recomposición de la Actividad Arrocera II – Fideicomiso Financiero.**

Mediante contrato celebrado el 13 de Septiembre de 2006, se constituyó el Fideicomiso Financiero FONDO DE FINANCIAMIENTO Y RECOMPOSICIÓN DE LA ACTIVIDAD ARROCERA II.

Con fecha 26 de septiembre de 2006 se emitieron títulos de deuda de oferta privada por USD 12.000.000.

Con fecha 30 de septiembre de 2008 se inscribió la cancelación de Fideicomiso en el registro de actos personales por lo tanto al 31 de diciembre de 2009 y 2008 no existían saldos por este fideicomiso.

### **9.6 – Fideicomiso Financiero CFP**

El 20 de julio de 2007 se celebró un contrato de Fideicomiso con CERRO FREE PORT S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero CFP", en virtud del cual Cerro Free Port S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso el Crédito derivado de un Acuerdo Transaccional celebrado con el Estado.

Como consecuencia del Acuerdo el Estado se obligó a pagar al Fideicomitente la suma de USD 28.500.000 de la siguiente forma: USD 6.000.000 que fueron abonados el día 27 de junio de 2007 y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de USD 2.250.000 cada una, venciendo la primera a los 365 días de realizado el primer pago con más el 7% de interés anual sobre saldos.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización del Crédito de largo plazo contra el Estado correspondientes a las 10 cuotas anuales de USD 2.250.000. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda mediante oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con el bien fideicomitado por el Fideicomitente.

El 1º de noviembre de 2007 se realizó la emisión de títulos de deuda por un valor nominal de USD 22.500.000.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2009 asciende a USD 18.000.000 (USD 20.250.000 al 31 de diciembre de 2008).

#### **9.7 – Fideicomiso de garantía mantenimiento de oferta Las Tenazas S.A.**

El 16 de abril de 2008 se celebró un contrato de Fideicomiso con Las Tenazas S.A. ("Fideicomitente").

En el mismo se constituye un Fideicomiso con función de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Mantenimiento de oferta Las Tenazas S.A." en virtud del cual el fideicomitente encomienda al fiduciario la custodia de una seña entregada a los efectos de documentar una opción de compra.

Como consecuencia del acuerdo, el Fideicomitente entregó como seña la suma de USD 878.276. La finalidad del Fideicomiso es custodiar dicha seña a los efectos de garantizar el fiel cumplimiento de las obligaciones asumidas en los acuerdos de compra.

El 9 de mayo de 2008 se realizó la inscripción del fideicomiso en el Registro Nacional de Actos Personales.

El 31 de julio de 2009 se dio la causal para el cese del fideicomiso y se transfirieron los fondos del mismo de acuerdo a lo establecido en el contrato.

#### **9.8 – Fideicomiso de Garantía "Pago adicional de Thesis a Soluziona"**

El 3 de junio de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso en garantía con Thesis Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Fideicomitente) y Soluziona Uruguay S.A. (beneficiario).

Dicho fideicomiso se constituyó a los efectos de depositar en garantía determinados créditos contra el Banco Central del Uruguay (BCU) por un monto de USD 152.500 correspondientes a comisiones que resulten de las cobranzas de un Contrato de Administración de Activos del 24 de agosto de 2004 y 30 de setiembre de 2004 que cede el fideicomitente al fideicomiso. Los derechos cedidos se efectivizaran a través de 4 pagos mensuales de USD 38.125 correspondientes a las cobranzas de abril, mayo, junio y julio 2008 por parte del BCU.

El 12 de junio de 2008 se ingresó el fideicomiso al Registro Nacional de actos personales.

Con fecha 28 de agosto de 2008 se realizó el último pago cancelando el Fideicomiso de Garantía.

### **9.9 – Fideicomiso de Garantía NZFSU I**

Con fecha 5 de diciembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con TELENSY S.A., GINOK S.A. y GABEGIM SOCIEDAD AGRARIA LIMITADA (Fideicomitentes) y ABN AMRO N.V. Sucursal Montevideo. BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY (beneficiarios).

Dicho fideicomiso se constituyó a los efectos de garantizar las préstamos que tienen los fideicomitentes con los beneficiarios. A tales efectos se transfiere al fideicomiso la totalidad de derechos de propiedad y posesión de determinados Inmuebles detallados en el contrato.

El fideicomiso tendrá un plazo de 30 años. o hasta la extinción o disposición de todos los bienes fideicomitados lo que ocurra primero.

### **9.10 – Fideicomiso Pass Card**

Con fecha 30 de setiembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PASS CARD S.A. (Fideicomitente) y CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY S.A. SOCIEDAD DE BOLSA (Beneficiario).

El propósito del fideicomiso garantizar todas las obligaciones asumidas por PASS CARD en virtud de Obligaciones Negociables emitidas en oferta privada y cualquier otro gasto u obligación que surja relativo a las obligaciones mencionadas.

La Corporación de Inversiones Uruguay S.A. Sociedad de Bolsa oficia en representación de los suscriptores de las obligaciones negociables. Los suscriptores de las obligaciones negociables son los que surgen o surjan en cada momento del registro que lleva Corporación de Inversiones Uruguay S.A. Sociedad de Bolsa en su calidad de entidad registrante.

El fideicomiso se integrará con los derechos de crédito actuales y futuros del fideicomitente por los créditos cedidos de acuerdo a lo estipulado en el contrato.

Al 31 de diciembre de 2009 los bienes fideicomitados en custodia de EFAM son \$ 5.279.260,38 (\$ 5.900.337 al 31 de diciembre de 2008)

### **9.11 – Fideicomiso de Garantía Pluna 1**

Con fecha 6 de febrero de 2009 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S.A. (Fideicomitente).

Los beneficiarios del presente fideicomiso son los titulares de las Notas Garantizadas emitidas en oferta privada por PLUNA de acuerdo a lo establecido en el Contrato Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adjudican bajo las Notas Garantizadas emitidas de acuerdo a lo establecido por el contrato de Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas.

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos así como el producto de la cobranza de los mismos y cualquier suma existente en la Cuenta Fiduciaria, según lo establecido en el contrato del fideicomiso.



### 9.12 – Fideicomiso Financiero Pronto! 1

Con fecha 26 de marzo de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con KEDAL S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 1", en virtud del cual KEDAL S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitados.

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2009 asciende a \$ 102.144.300.

### 9.13 – Fideicomiso Financiero NZFSU I

Con fecha 11 de junio de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero NZFSU I", en virtud del cual GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso créditos resultantes de la venta de leche fluida de aquellos establecimientos lecheros que ya integran o que integrarán una vez constituidos y puestos en funcionamiento.

Las Fideicomitentes son junto con Gabefox S.A., Dunkit S.A., Ginok S.A. todas filiales (100% de propiedad) de New Zealand Farming Systems Uruguay Ltd. ("NZFSU") sociedad de responsabilidad limitada de Nueva Zelanda.

Con el objetivo de continuar el desarrollo y de completar su Proyecto comercial en la República Oriental del Uruguay, NZFSU a través de sus filiales uruguayas ha decidido recurrir al financiamiento público a largo plazo, a cuyos efectos ha dispuesto ceder a uno o más fideicomisos financieros. El objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con un fideicomiso de garantía sobre inmuebles.

Con fecha 25 de junio de 2009 el BCU a través de la Intendencia de Regulación Financiera resolvió la inscripción de los títulos de deuda a emitirse por el Fideicomiso.

El monto remanente de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2009 asciende a U\$S 30.000.000.

## NOTA 10 – IMUESTO A LA RENTA

### 10.1 Composición del resultado por impuesto

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Impuesto corriente	(41.070)	(260.829)
Impuesto diferido	-	-
<b>Total</b>	<b>(41.070)</b>	<b>(260.829)</b>

### 10.2 Reconciliación del resultado del ejercicio y el gasto por impuesto

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Resultado del ejercicio antes de impuesto	55.305	409.755
Impuesto a la tasa vigente (25%)	(13.826)	(102.439)
Items de reconciliación		
Ajuste por inflación (neto entre fiscal y contable)	41.707	55.315
Renta no gravada	-	(122.630)
Impuestos no deducibles	(38.594)	(35.833)
Otros	(30.357)	(55.242)
	<u>(41.070)</u>	<u>(260.829)</u>

### NOTA 11 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 31 de diciembre de 2009 en forma significativa.

  
Diego Rodríguez  
Presidente

  
Bruno Gill  
Síndico

Deloitte S.C.  
Cerrito 420, Piso 7  
Montevideo, 11.000  
Uruguay

Tel: +598 (2) 916 0756  
Fax: +598 (2) 916 3317  
[www.deloitte.com/uy](http://www.deloitte.com/uy)

Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu



EF ASSET MANAGEMENT –  
Administradora de Fondos de  
Inversión S.A.

Estados contables intermedios  
correspondientes al período de seis meses  
finalizado el 30 de junio de 2010 e informe  
de revisión limitada independiente

EF ASSET MANAGEMENT- Administradora de Fondos de Inversión S.A.

## Estados contables intermedios correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2010 e informe de revisión limitada independiente

### **Contenido**

Informe de revisión limitada independiente sobre estados contables intermedios

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de evolución del patrimonio

Estado de flujos de efectivo

Notas a los estados contables

## Informe de revisión limitada independiente sobre estados contables intermedios

Señores

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Hemos realizado una revisión limitada del estado de situación patrimonial de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 30 de junio de 2010 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables, que se adjuntan. La Dirección de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. es responsable por los referidos estados contables intermedios y notas explicativas, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay. Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre dichos estados contables intermedios basado en nuestra revisión.


### Alcance de la revisión limitada

Nuestra revisión limitada fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional para Trabajos de Revisión Limitada 2410 (ISRE 2410), "Revisión de estados contables intermedios efectuada por el auditor independiente de la entidad" emitida por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Una revisión limitada de estados contables intermedios comprende fundamentalmente la realización de indagaciones al personal de la entidad, fundamentalmente aquellas personas responsables de los asuntos financieros y contables y la aplicación de procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión limitada tiene un alcance sustancialmente menor que una auditoría realizada de acuerdo a Normas Internacionales de Auditoría y, en consecuencia, no nos permite obtener seguridad de que notaríamos todos los asuntos significativos que podrían ser identificados en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

### Conclusión

Basados en nuestra revisión, podemos manifestar que nuestro trabajo no ha revelado situaciones que a nuestro criterio determinen la necesidad de introducir modificaciones significativas a los estados contables intermedios referidos anteriormente para que los mismos reflejen, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 30 de junio de 2010, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

23 de agosto de 2010

  
Juan José Cabrera  
Director, Deloitte S.C.  
CIPPU 59.551



Deloitte presta servicios profesionales en auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 140 países, Deloitte brinda su experiencia y profesionalismo de clase mundial para ayudar a sus clientes a alcanzar el éxito desde cualquier lugar del mundo en el que éstos operen.

Los más de 168.000 profesionales de la firma están comprometidos con la visión de ser modelo de excelencia; están unidos por una cultura de cooperación basada en la integridad y el valor excepcional a los clientes y mercados, en el compromiso mutuo y en la fortaleza de la diversidad. Disfrutan de un ambiente de aprendizaje continuo, experiencias retadoras y oportunidades de lograr una carrera en Deloitte. Sus profesionales están dedicados al fortalecimiento de la responsabilidad empresarial, a la construcción de la confianza y al logro de un impacto positivo en sus comunidades.

Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu

**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

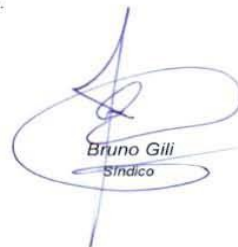
**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL  
AL 30 DE JUNIO DE 2010**

(expresado en pesos uruguayos ajustados)

<b>ACTIVO</b>	<u>30/06/2010</u>	<u>31/12/2009</u>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
<b>DISPONIBILIDADES</b>		
Banco M/E	1.383.208	903.101
Banco M/N	<u>259.790</u>	<u>237.285</u>
	<u>1.642.998</u>	<u>1.140.386</u>
<b>INVERSIONES TEMPORARIAS</b>		
Bonos del Tesoro (Nota 4)	5.102.171	4.548.980
Intreses a cobrar	<u>139.016</u>	<u>133.210</u>
	<u>5.241.187</u>	<u>4.682.190</u>
<b>CREDITOS POR VENTAS</b>		
Deudores por ventas	<u>212.736</u>	<u>266.137</u>
	<u>212.736</u>	<u>266.137</u>
<b>OTROS CREDITOS</b>		
Pago anticipado de impuestos	150.674	620.964
Certificado de créditos	364.647	-
Otros créditos	<u>154.650</u>	<u>-</u>
	<u>669.971</u>	<u>620.964</u>
	<u>7.766.892</u>	<u>6.709.677</u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>OTROS CREDITOS NO CORRIENTES</b>		
Depósito en garantía en BCU (Nota 5)	<u>14.590.635</u>	<u>15.761.701</u>
	<u>14.590.635</u>	<u>15.761.701</u>
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<u>14.590.635</u>	<u>15.761.701</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<u>22.357.527</u>	<u>22.471.378</u>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9.1, 9.2, 9.5, 9.8, 9.10 y 9.11)</b>	<b>1.307.708.337</b>	<b>1.478.695.251</b>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
Diego Rodriguez  
Presidente

  
Bruno Gili  
Síndico

**EF ASSET MANAGEMENT**  
**ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL**  
**AL 30 DE JUNIO DE 2010**

(expresado en pesos uruguayos ajustados)

<b>PASIVO</b>	<u>30/06/2010</u>	<u>31/12/2009</u>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS COMERCIALES</b>		
Honorarios profesionales	318.730	343.715
	<u>318.730</u>	<u>343.715</u>
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>		
DGI a pagar	19.811	22.948
Servicios cobrados por adelantado	112.042	114.283
Provision deudas fiscales	471.742	263.083
Provisión honorarios profesionales	-	78.177
	<u>603.595</u>	<u>478.491</u>
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>922.325</b>	<b>822.206</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>		
Préstamos en UI (Nota 6)	14.590.635	15.761.701
	<u>14.590.635</u>	<u>15.761.701</u>
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>		
Servicios cobrados por adelantado	31.501	71.447
	<u>31.501</u>	<u>71.447</u>
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>14.622.136</b>	<b>15.833.148</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>15.544.461</b>	<b>16.655.354</b>
<b>PATRIMONIO (Nota 7)</b>		
<b>CAPITAL</b>		
Capital integrado	7.893.301	7.893.301
Reexpresion monetaria	1.194.309	1.194.309
	<u>9.087.610</u>	<u>9.087.610</u>
<b>RESULTADOS</b>		
Resultados acumulados	(3.271.586)	(3.286.262)
Resultado del periodo	997.042	14.676
	<u>(2.274.544)</u>	<u>(3.271.586)</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6.813.066</b>	<b>5.816.024</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>22.357.527</b>	<b>22.471.378</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN (Nota 9.1, 9.2, 9.5, 9.8, 9.10 y 9.11)</b>	<b>1.307.708.337</b>	<b>1.478.695.251</b>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
Diego Rodriguez  
Presidente

  
Bruno Gili  
Sindico



**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE RESULTADOS  
POR EL PERIODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2010**  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<u>30/06/2010</u>	<u>30/06/2009</u>
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>		
Ingresos por servicios prestados	1.484.471	1.348.539
	<u>1.484.471</u>	<u>1.348.539</u>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS</b>		
Honorarios Profesionales	(754.928)	(853.041)
Impuesto al patrimonio	(101.920)	(92.088)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero	(5.609)	(4.938)
Otros impuestos	(2.230)	(5.749)
Papelería	(1.420)	-
Varios	(1.756)	(10.228)
Timbres profesionales	(13.469)	(9.246)
	<u>(881.332)</u>	<u>(975.290)</u>
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<u><b>603.139</b></u>	<u><b>373.249</b></u>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Resultado por tenencia	345.826	43.828
Intereses ganados	147.003	6.198
Comisiones Bancarias	(4.009)	(3.229)
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	274.157	(269.282)
	<u>762.977</u>	<u>(222.485)</u>
IRAE	(369.074)	(51.190)
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	<u><b>997.042</b></u>	<u><b>99.574</b></u>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
Diego Rodriguez  
Presidente



  
Bruno Gill  
Sindico

**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO  
POR EL PERIODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2010**  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)

	<b>Junio 2010</b>		<b>Junio 2009</b>	
	Capital Integrado	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio del período	7.893.301	(3.173.389)	4.719.912	5.185.361
Reexpresión del Saldo Inicial	1.194.309	(98.197)	1.096.112	615.989
Saldos al inicio del período ajustados	9.087.610	(3.271.586)	5.816.024	5.801.350
Resultado del período		997.042	997.042	99.574
Saldos al final del período	<u>9.087.610</u>	<u>(2.274.544)</u>	<u>6.813.066</u>	<u>5.900.924</u>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.


  
 Diego Rodriguez      Bruno Gili  
 Presidente              Síndico

**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO  
POR EL PERIODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2010  
(expresado en pesos uruguayos ajustados)**

	<b>30/06/2010</b>	<b>30/06/2009</b>
<b>1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Resultado del periodo	997.042	99.574
Ajustes por:		
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia	(560.725)	(21.363)
Constitución neta de provisiones por cuentas a pagar	635.822	283.770
Resultados ganados devengados no percibidos	(389.552)	(290.500)
Cambios en activos operativos		
Deudores por Ventas	266.137	656.205
Otros Creditos	105.643	15.389
Cambios en pasivos operativos		
Deudas comerciales	(343.715)	-
Deudas diversas	(348.783)	(782.297)
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por operaciones</b>	<b>361.869</b>	<b>(39.222)</b>
<b>2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Constitución de depósito en garantía en BCU	-	(4.676.691)
Desafectación de depósito en Garantía BCU	1.199.980	708.516
Constitución de depósito en plazo fijo	-	(5.414.948)
Cancelación (adquisición) de letras del Tesoro Americano	-	5.601.528
Cobro inteses bonos del tesoro	133.210	-
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de inversión</b>	<b>1.333.190</b>	<b>(3.781.595)</b>
<b>3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Préstamo de terceros en UI	-	4.676.692
Cancelación de Préstamos	(1.199.980)	(708.516)
<b>Flujo neto proveniente (aplicado) por actividades de financiamiento</b>	<b>(1.199.980)</b>	<b>3.968.176</b>
<b>4. AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE</b>	<b>495.079</b>	<b>147.359</b>
RDM del efectivo y equivalente de efectivo	7.533	27.609
<b>5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO</b>	<b>1.140.386</b>	<b>525.433</b>
<b>6. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL</b>	<b>1.642.998</b>	<b>700.401</b>

Las notas 1 a 11 y los anexos que se acompañan forman parte de los presentes estados contables.

  
Diego Rodriguez  
Presidente

  
Bruno Gilh  
Síndico

**EF ASSET MANAGEMENT  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES DEL PERIODO DE SEIS MESES  
FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2010**

**NOTA 1 - INFORMACIÓN BÁSICA**

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto la administración de fondos de inversión y fideicomisos de cualquier naturaleza.

El 20 de agosto de 2003, el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó a la sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión N° 16.774 del 27 de septiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de septiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el Banco Central del Uruguay autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscrita en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales.

**NOTA 2 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES**

**2.1. - Normas contables aplicadas**

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, las normas contables adecuadas en Uruguay aplicables a la Sociedad se encuentran establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 99/09, 37/10 y 65/10.

El decreto 266/07 ha sido publicado con fecha 31 de julio de 2007, que hace obligatoria, como normas contables adecuadas en Uruguay, la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas y traducidas a idioma español a esa fecha y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91.

Los decretos 099/09 y 65/10 establecen la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplan con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplican a la sociedad).

Estas modificaciones normativas rigen en forma obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2009.

El decreto 37/10 clarifica en qué casos las normas internacionales de información financiera (NIIF) priman en materia de exposición sobre el Decreto 103/91 y en qué casos este último prima sobre las NIIF.

Con posterioridad a la fecha del Decreto 266/07 han sido modificadas, enmendadas y/o adoptadas por el IASB distintas normas e interpretaciones que aún no han sido adoptadas por la entidad por no serlo requerido por la legislación vigente, cuyo eventual impacto sobre la Sociedad no ha sido evaluado a la fecha.

## **2.2 - Reexpresión a moneda constante**

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya sobre la situación patrimonial y financiera de la Sociedad mediante la aplicación del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la recomendada por la Norma Internacional de contabilidad 29, y consiste básicamente en presentar:

- a) los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del período.
- b) los rubros no monetarios ajustados sustancialmente mediante la aplicación de coeficientes de ajuste desde el momento de origen de las partidas que componen el saldo al cierre.

El resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria integral de los estados contables para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda fue imputada al resultado del período en el rubro Resultados financieros, Resultado por Desvalorización Monetaria – RDM y por tenencia.

Al 30 de junio de 2010, la variación acumulada sobre la base del índice mencionado, ascendió a 3,09%, al 31 de diciembre de 2009 ascendió a 5,90% y al 30 de junio de 2009 ascendió a 2,82%.

## **2.3 - 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.

## **2.4 - Definición de fondos**

Para la preparación del estado de flujo de efectivo el concepto de fondos utilizado es el efectivo y equivalente de efectivo.

## 2.5 - 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:** Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente a la fecha de la transacción. La cotización vigente al 30 de junio de 2010 (\$ 21,127 por USD 1) y 31 de diciembre de 2009 (\$19,637 por USD 1). Los activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la Unidad Indexada del cierre del ejercicio. Al 30 de junio de 2010 la cotización de 1 UI es \$ 2,0664 y al 31 de diciembre 2009 fue de \$ 2,0008. Las diferencias de cotización 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) **Cuentas de resultados:** se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.
- d) **Créditos:** Se presentan al valor de costo.
- e) **Inversiones temporarias:** Los Bonos del tesoro han sido designados como a valor razonable con cambios a través del estado de resultados; en consecuencia los mismos se presentan a su cotización sin cupón al cierre más los intereses devengados correspondientes.
- f) **Depósitos afectados en garantía:** Se presentan al importe efectivamente depositado en unidades indexadas (UI) a la cotización de cierre (costo).
- g) **Deudas financieras:** Se presentan al costo amortizado.
- h) **Impuesto a la renta:** El cargo por el impuesto corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del ejercicio.

Adicionalmente, no se registra el impuesto a la renta diferido, pues no existen diferencias significativas entre las bases fiscales y las contables en la valuación de activos y pasivos.

## 2.6 - 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 o ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Dirección y Gerencia.

### NOTA 3 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Los Estados de Situación Patrimonial al 30 de junio de 2010 y al 31 de diciembre de 2009 incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

#### Dólares estadounidenses

	30.06.2010		31.12.2009	
	USD	Equivalente en \$ junio 2010	USD	Equivalente en \$ junio 2010
<b>ACTIVO</b>				
Banco M/E	65.471	1.383.206	44.609	903.101
Bonos del Tesoro	241.500	5.102.171	224.700	4.548.980
Intereses a cobrar	6.580	139.016	6.580	133.210
Deudores por ventas	7.058	149.114	13.146	266.137
Otros créditos	7.320	154.650	-	-
<b>Total</b>	<b>327.929</b>	<b>6.928.157</b>	<b>289.035</b>	<b>5.851.428</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas comerciales	13.354	282.130	14.347	290.450
<b>Total</b>	<b>13.354</b>	<b>282.130</b>	<b>14.347</b>	<b>290.450</b>
<b>Posición neta</b>	<b>314.575</b>	<b>6.646.027</b>	<b>274.688</b>	<b>5.560.972</b>

#### Unidades Indexadas

	30.06.2010		31.12.2009	
	UI	Equivalente en \$ junio 2010	UI	Equivalente en \$ junio 2010
<b>ACTIVO</b>				
Depósito en Garantía (Otros Créditos)	7.060.896	14.590.635	7.641.236	15.761.701
<b>Total</b>	<b>7.060.896</b>	<b>14.590.635</b>	<b>7.641.236</b>	<b>15.761.701</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas Financieras	7.060.896	14.590.635	7.641.236	15.761.701
<b>Total</b>	<b>7.060.896</b>	<b>14.590.635</b>	<b>7.641.236</b>	<b>15.761.701</b>
<b>Posición neta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

#### NOTA 4 – INVERSIONES TEMPORARIAS

Las inversiones temporarias al 30 de junio de 2010 corresponden a:

	Valor nominal USD	Cotización sin cupón (Nivel 1)	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$
Bonos del tesoro	210.000	115%	7,05%	21/07/2019	241.500	5.102.171

Las inversiones temporarias al 31 de diciembre 2009 corresponden a:

	Valor nominal USD	Cotización sin cupón (Nivel 1)	Tasa anual	Vencimiento	Valor en USD	Equivalente en \$ junio 2010
Bonos del tesoro	210.000	107%	7,05%	21/07/2019	224.700	4.548.980

#### NOTA 5 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

##### 5.1 - Saldos

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento del Artículo 206 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. La garantía deberá mantenerse en todo momento, y consistirá en prenda, expresada en Unidades Indexadas, sobre depósito en efectivo, constituido en el Banco Central del Uruguay. Dicho depósito no devengará intereses.

El saldo al 30 de junio de 2010 asciende a UI 7.060.896 equivalentes a \$14.590.635 (UI 7.641.236 equivalentes a \$15.761.701 al 31 de diciembre de 2009).

El monto puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados.

##### 5.2 - Movimientos

Dado que los depósitos en garantía se encontraban en exceso respecto a las exigencias mínimas establecidas por la normativa vigente se procedió realizar las siguientes desafectaciones con fecha 30 de junio de 2009, UI 346.693,76, con fecha 19 de febrero de 2010 UI 580.340,13.

El 22 de Abril de 2009 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero Pronto! 1; dicha constitución ascendió a UI 266.570,00. El Fideicomitente y el Fiduciario acordaron que el Fideicomitente daría en préstamo al Fiduciario los montos necesarios en Unidades Indexadas para constituir la garantía en cuestión.

El 15 de Junio de 2009 se constituyó la garantía correspondiente al Fideicomiso Financiero NZFSU; dicha constitución ascendió a UI 2.022.192,00. El Fideicomitente y el Fiduciario acordaron que el Fideicomitente daría en préstamo al Fiduciario los montos necesarios en Unidades Indexadas para constituir la garantía en cuestión.



## NOTA 6 – DEUDAS FINANCIERAS

Las deudas financieras al 30 de junio de 2010 y al 31 de diciembre de 2009 corresponden a:

	30.06.2010		31.12.2009	
	UI	Equivalente en \$ junio 2010	UI	Equivalente en \$ junio 2010
Banco Surinvest (1)	2.850.521	5.890.316	3.214.328	6.630.246
Discount Bank L.A. (1)	609.870	1.260.236	826.403	1.704.635
Fondos de Terceros (2)	3.600.505	7.440.084	3.600.505	7.426.820
<b>Total</b>	<b>7.060.896</b>	<b>14.590.636</b>	<b>7.641.236</b>	<b>15.761.701</b>

- (1) Los préstamos fueron pactados sin intereses, y los mismos pueden ser cancelados parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.
- (2) Financiamiento recibido de algunos fideicomitentes a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos sin intereses y los mismos son cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 5) son liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir del calce de operaciones en los depósitos afectados en garantía (Nota 5) y los pasivos financieros correspondientes.

## NOTA 7 - PATRIMONIO

Al 30 de junio de 2010, al igual que al 31 de diciembre de 2009, el capital integrado ascendía a \$ 7.893.301 históricos representado por 788 acciones nominativas de valor nominal \$ 10.000 cada una, y dos certificados provisorios nominativos por \$ 6.650,50 cada uno. El capital autorizado asciende a \$ 10.000.000.

## NOTA 8 – PARTES VINCULADAS

A continuación, se detallan los saldos y transacciones mantenidos con las partes vinculadas:

	30.06.2010		31.12.2009	
	USD	Equivalente en \$ jun-10	USD	Equivalente en \$ jun-10
<b>Saldos con CPA Ferrere</b>				
Deudas comerciales	7.767	164.101	7.376	148.407
<b>Total</b>	<b>7.767</b>	<b>164.101</b>	<b>7.376</b>	<b>148.407</b>
	30.06.2010		30.06.2009	
	USD	Equivalente en \$ jun-10	USD	Equivalente en \$ jun-10
<b>Transacciones con CPA Ferrere</b>				
Honorarios Profesionales	37.804	750.549	26.507	671.034
<b>Total</b>	<b>37.804</b>	<b>750.549</b>	<b>26.507</b>	<b>671.034</b>

## **NOTA 9 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS**

### **9.1 - UTE 2004 – Fideicomiso Financiero**

Con fecha 24 de noviembre de 2004 se celebró un contrato entre UTE y EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. por el cual se constituye el fideicomiso financiero de oferta pública "UTE 2004 Fideicomiso Financiero".

Con fecha 24 de diciembre el área de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay dispuso la inscripción en el correspondiente registro del contrato de fideicomiso y de los títulos de deuda a ser emitidos.

El valor del fideicomiso asciende a USD 25.000.000 monto que corresponde al valor nominal de un pagaré emitido por UTE con una tasa Libor más 3% lineal anual con un mínimo de 6,5% y un máximo de 8,5% y un plazo de 7 años. La amortización del capital será a través de cuotas semestrales las que incluirán además los intereses devengados.

Con fecha 29 de diciembre de 2004 la Sociedad en su carácter de fiduciario, emitió por oferta pública títulos de deuda escriturales por la totalidad del valor del activo del fideicomiso (USD 25.000.000).

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2010 asciende a USD 5.357.142,87 (USD 7.142.857,18 al 31 de diciembre de 2009)

### **9.2 - Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo-Fideicomiso Financiero.**

Mediante contrato celebrado el 28 de enero de 2005, modificado el 14 de julio del mismo año, se constituyó el fideicomiso FONDO DE FINANCIAMIENTO DEL TRANSPORTE COLECTIVO URBANO DE MONTEVIDEO FIDEICOMISO FINANCIERO.

El 19 de octubre de 2005 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2005/217).

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5 % de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP y CUTCSA) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia Municipal de Montevideo.

Por cuenta del fideicomiso, EFAM emitió títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 351.239.000 (Unidades indexadas trescientos cincuenta y un millones doscientos treinta y nueve mil) para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 8 % lineal anual, en unidades indexadas pagadero mensualmente.

Para el cálculo de los intereses se considerará un año de 360 días y los días efectivamente transcurridos entre cada período de amortización y pago.

- 12 -

Según se establece en el referido contrato de fideicomiso, de los pagos mensuales que reciba el Fiduciario correspondientes a créditos, éste retendrá en primer término los importes correspondientes al pago de impuestos, tasas o contribuciones que graven al Fideicomiso, la remuneración del Fiduciario, la remuneración del Agente de Custodia y Pago, la remuneración de los servicios de la empresa calificador de riesgo, la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoría de los estados contables del Fideicomiso y cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso. Con el remanente se procederá al pago de intereses y amortización de los títulos de deuda.

El Discount Bank fue designado como agente de custodia y pago de los títulos de deuda emitidos por el fideicomiso.

El fiduciario EFAM es quien administra los activos del fideicomiso, pero no adquiere ni tiene derecho alguno sobre los Créditos cedidos.

El fideicomiso se extinguirá cuando haya cancelado totalmente las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda realizada con un plazo máximo de 10 años.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2010 asciende a UI 87.927.016,57 (UI 121.974.041,69 al 31 de diciembre de 2009).

### **9.3 - Fideicomiso de Administración - Marstar Invest S.A**

Con fecha 22 de diciembre de 2005 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración con Marstar Invest S.A. en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso culminándose la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 5 de enero de 2006.

El objetivo del fideicomiso es que el Fiduciario se haga cargo de la administración del Crédito que existe entre las partes involucradas hasta su total cancelación.

### **9.4 - Fideicomiso de Administración**

Con fecha 16 de Agosto de 2006 se firmó el contrato de Fideicomiso de Administración de una persona física del exterior culminando la inscripción ante el Registro Nacional de Actos Personales el 4 de Octubre de 2006. EF Asset Management actúa como fiduciario del mismo.

El presente Fideicomiso tiene por finalidad encomendar al Fiduciario administrar el paquete accionario de una sociedad.

### **9.5 – Fideicomiso Financiero CFP**

El 20 de julio de 2007 se celebró un contrato de Fideicomiso con CERRO FREE PORT S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero CFP". en virtud del cual Cerro Free Port S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso el Crédito derivado de un Acuerdo Transaccional celebrado con el Estado.

Como consecuencia del Acuerdo el Estado se obligó a pagar al Fideicomitente la suma de USD 28.500.000 de la siguiente forma: USD 6.000.000 que fueron abonados el día 27 de junio de 2007 y el saldo en 10 cuotas anuales, iguales y consecutivas de USD 2.250.000 cada una, venciendo la primera a los 365 días de realizado el primer pago con más el 7% de interés anual sobre saldos.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización del Crédito de largo plazo contra el Estado correspondientes a las 10 cuotas anuales de USD 2.250.000. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda mediante oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con el bien fideicomitado por el Fideicomitente.

El 1º de noviembre de 2007 se realizó la emisión de títulos de deuda por un valor nominal de USD 22.500.000.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2010 asciende a USD 15.750.000 (USD 18.000.000 al 31 de diciembre de 2009).

#### **9.6 – Fideicomiso de garantía mantenimiento de oferta Las Tenazas S.A.**

El 16 de abril de 2008 se celebró un contrato de Fideicomiso con Las Tenazas S.A. ("Fideicomitente").

En el mismo se constituye un Fideicomiso con función de garantía denominado "Fideicomiso de Garantía Mantenimiento de oferta Las Tenazas S.A." en virtud del cual el fideicomitente encomienda al fiduciario la custodia de una seña entregada a los efectos de documentar una opción de compra.

Como consecuencia del acuerdo, el Fideicomitente entregó como seña la suma de USD 878.276. La finalidad del Fideicomiso es custodiar dicha seña a los efectos de garantizar el fiel cumplimiento de las obligaciones asumidas en los acuerdos de compra.

El 9 de mayo de 2008 se realizó la inscripción del fideicomiso en el Registro Nacional de Actos Personales.

El 31 de julio de 2009 se dio la causal para el cese del fideicomiso y se transfirieron los fondos del mismo de acuerdo a lo establecido en el contrato.

#### **9.7 – Fideicomiso de Garantía NZFSU I**

Con fecha 5 de diciembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con TELENSY S.A., GINOK S.A. y GABEGIM SOCIEDAD AGRARIA LIMITADA (Fideicomitentes) y ABN AMRO N.V. Sucursal Montevideo, BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY (beneficiarios).

Dicho fideicomiso se constituyó a los efectos de garantizar los préstamos que tienen los fideicomitentes con los beneficiarios. A tales efectos se transfiere al fideicomiso la totalidad de derechos de propiedad y posesión de determinados Inmuebles detallados en el contrato.

El fideicomiso tendrá un plazo de 30 años, o hasta la extinción o disposición de todos los bienes fideicomitados lo que ocurra primero.

#### **9.8 – Fideicomiso Pass Card**

Con fecha 30 de setiembre de 2008 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PASS CARD S.A. (Fideicomitente) y CORPORACIÓN DE INVERSIONES URUGUAY S.A. SOCIEDAD DE BOLSA (Beneficiario).

El propósito del fideicomiso garantizar todas las obligaciones asumidas por PASS CARD en virtud de Obligaciones Negociables emitidas en oferta privada y cualquier otro gasto u obligación que surja relativo a las obligaciones mencionadas.

La Corporación de Inversiones Uruguay S.A. Sociedad de Bolsa oficia en representación de los suscriptores de las obligaciones negociables. Los suscriptores de las obligaciones negociables son los que surgen o surjan en cada momento del registro que lleva Corporación de Inversiones Uruguay S.A. Sociedad de Bolsa en su calidad de entidad registrante.

El fideicomiso se integrará con los derechos de crédito actuales y futuros del fideicomitente por los créditos cedidos de acuerdo a lo estipulado en el contrato.

Al 30 de junio de 2010 los bienes fideicomitidos en custodia de EFAM son \$ 5.275.471,71 (\$ 5.279.260,38 al 31 de diciembre de 2009).

#### **9.9 – Fideicomiso de Garantía Pluna 1**

Con fecha 6 de febrero de 2009 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S.A. (Fideicomitente).

Los beneficiarios del presente fideicomiso son los titulares de las Notas Garantizadas emitidas en oferta privada por PLUNA de acuerdo a lo establecido en el Contrato Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adjudican bajo las Notas Garantizadas emitidas de acuerdo a lo establecido por el contrato de Marco de Estructuración y Colocación de Notas Garantizadas.

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos así como el producto de la cobranza de los mismos y cualquier suma existente en la Cuenta Fiduciaria, según lo establecido en el contrato del fideicomiso.

Con fecha 29 de marzo de 2010 las partes han resuelto de común acuerdo rescindir el contrato del fideicomiso

#### **9.10 – Fideicomiso Financiero Pronto! 1**

Con fecha 26 de marzo de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con KEDAL S.A. En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Pronto! 1", en virtud del cual KEDAL S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso Créditos para la emisión de Valores.

La finalidad del Fideicomiso es dotar de liquidez al Fideicomitente a través de la securitización de los Créditos cedidos al Fideicomiso. Tal objetivo se logra mediante la emisión de los Valores por oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con los Bienes Fideicomitidos.

El fideicomiso se integrará de créditos libres de obligaciones y gravámenes, identificados en el contrato de fideicomiso.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2010 asciende a \$ 40.999.871,31 (\$ 102.144.300 al 31 de diciembre de 2009).

#### **9.11 – Fideicomiso Financiero NZFSU I**

Con fecha 11 de junio de 2009 se celebró un contrato de Fideicomiso con GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A.

En el mismo se constituye un Fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero NZFSU I", en virtud del cual GIMLEY S.A. y LEMBAY S.A. ("Fideicomitente") transfiere al patrimonio del Fideicomiso créditos resultantes de la venta de leche fluida de aquellos establecimientos lecheros que ya integran o que integrarán una vez constituidos y puestos en funcionamiento.

Las Fideicomitentes son junto con Gabefox S.A., Dunkit S.A., Ginok S.A. todas filiales (100% de propiedad) de New Zealand Farming Systems Uruguay Ltd. ("NZFSU") sociedad de responsabilidad limitada de Nueva Zelanda.

Con el objetivo de continuar el desarrollo y de completar su Proyecto comercial en la República Oriental del Uruguay. NZFSU a través de sus filiales uruguayas ha decidido recurrir al financiamiento público a largo plazo, a cuyos efectos ha dispuesto ceder a uno o más fideicomisos financieros. El objetivo se logra mediante la emisión de los Títulos de Deuda por

oferta pública por parte del Fiduciario garantizado con un fideicomiso de garantía sobre inmuebles.

Con fecha 25 de junio de 2009 el BCU a través de la Intendencia de Regulación Financiera resolvió la inscripción de los títulos de deuda a emitirse por el Fideicomiso.

El monto remanente de los títulos de deuda al 30 de junio de 2010 asciende a U\$S 30.000.000 (U\$S 30.000.000 al 31 de diciembre de 2009).

#### **9.12 – Fideicomiso de Garantía PLUNA 2**

Con fecha 14 de abril de 2010 se celebró un contrato de fideicomiso de garantía con PLUNA LINEAS AEREAS URUGUAYAS S.A. (Fideicomitente).

Los beneficiarios del presente fideicomiso son Rospide Sociedad de Bolsa S.A. y Ren-Max Sociedad de Bolsa S.A. de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Crédito efectuando entre PLUNA y estas sociedades el 14 de abril 2010.

El propósito del fideicomiso es garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses de acuerdo a lo establecido por el contrato de Crédito.

El fideicomiso se integra por los créditos cedidos según lo establecido en el contrato del fideicomiso.

#### **NOTA 10 – RIESGOS FINANCIEROS**

Las actividades de la Sociedad están alcanzadas por los riesgos financieros inherentes a su actividad. Los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la sociedad son: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado que incluyen los riesgos de las variaciones del tipo de cambio, riesgo de precios y los cambios en la tasa de interés.

La administración del riesgo es ejecutada por la Gerencia bajo políticas aprobadas por el Directorio. El Directorio es quien establece y supervisa las políticas de la sociedad.

##### **10.1 - Riesgo de Crédito**

Es el riesgo de que los clientes o la contraparte de un instrumento financiero no cumplan con sus obligaciones de pagos causando una pérdida financiera a la sociedad.

Para los clientes que requieran créditos y no son sociedades vinculadas, la gerencia realiza análisis específicos. Las cuentas a cobrar son monitoreadas por la gerencia en función de las políticas crediticias establecidas.

Al cierre del período no existían créditos vencidos no provisionados, ni créditos refinanciados.

##### **10.2 - Riesgo de Liquidez**

Es el riesgo de que la Sociedad encuentre dificultades en cumplir sus obligaciones asociadas con pasivos financieros. La Gerencia maneja el riesgo de liquidez mediante el mantenimiento de niveles adecuados de disponibilidades que le permitan cumplir con los vencimientos de sus pasivos.

Se realiza un presupuesto de caja en forma anual el cual es revisado periódicamente, en el que se analiza las necesidades de fondos para cumplir con los vencimientos de los pasivos y en base al cual se toma las decisiones de las inversiones a realizar.

En caso de tener necesidades de fondos para cubrir temporalmente desfasajes en su flujo de efectivo, la sociedad recurre a fuentes de financiamiento a través de sus accionistas o empresas vinculadas.

### 10.3 - Riesgo de Mercado

Es el riesgo de que variaciones en los precios de mercado (tipo de cambio, tasa de interés) afecten los resultados de la Sociedad.

#### i) Riesgo de tipo de cambio

La Sociedad incurre en el riesgo de tipo de cambio en su inversión en Bonos del Tesoro Uruguayo, en parte de su facturación y en compras a proveedor de servicios profesionales (Nota 3).

La Gerencia monitorea este riesgo de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables. A su vez fija las tarifas a sus clientes en base a un análisis que considera las variaciones en el tipo de cambio, determinando los ajustes de precios que sean necesarios sin perder la competitividad de los mismos en el mercado.

#### ii) Riesgo de tasa Interés

Los pasivos financieros y los depósitos en garantía que mantiene la sociedad son sin intereses por lo que no existe riesgo de tasa de interés.

Las inversiones temporarias se encuentran a tasa fija (Nota 4).

#### Valor Razonable

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables.

#### NOTA 11 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables no existen hechos que puedan afectar la situación existente al 30 de junio de 2010 en forma significativa.



Diego Rodríguez  
Presidente



Bruno Gili  
Síndico

Deloitte S.C.  
Cerrito 420, Piso 7  
Montevideo, 11.000  
Uruguay

Tel: +598 (2) 916 0756  
Fax: +598 (2) 916 3317  
[www.deloitte.com/uy](http://www.deloitte.com/uy)

Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu



**ANEXO 10**  
**CALIFICACION DE RIESGO**

Flujos Futuros  
Uruguay  
Análisis Crediticio

## Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II

### Calificación Nacional

TRD Serie I en UI y Serie II en  
USD por hasta el equivalente a  
UI 400.000.000 A+(uy)

TRD: Títulos Representativos de Deuda  
UI: Unidades Indexadas

La calificación asignada aplica a una tasa de interés lineal anual del 5,5% para los TRD en UI por hasta UI 400.000.000, y a una tasa lineal anual del 5,8% para los TRD en USD por hasta un máximo equivalente al 30% del Importe de la Emisión. Las calificaciones no se refieren a pagos mensuales puntuales. La no distribución de fondos en un determinado período mensual, no implicará un evento de incumplimiento bajo los TRD. Los pagos a los TRD serán variables en función de los flujos recibidos de los créditos subyacentes por lo cual el plazo de los TRD será variable con un máximo de 30 años.

FITCH Uruguay ha considerado para sus cálculos y proyecciones la totalidad del mercado de transporte urbano de Montevideo,

Nota: Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. Este informe debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

### Analistas

Eduardo D'Orazio  
+54 11 5235-8145  
eduardo.dorazio@fitchratings.com

Cintia Defranceschi  
+54 11 5235-8143  
cintia.defranceschi@fitchratings.com

### Informes Relacionados

"Future Flow Securitization Rating Methodology" (Metodología de Calificación de Securitización de Flujos Futuros), Feb. 15, 2006.

"Metodología Internacional para la Calificación de las Corporaciones Locales y Regionales", Jul. 08, 2008

Disponibles en nuestra página Web  
www.fitchratings.com.ar

### Evaluación

- Fitch Uruguay asignó la calificación A+(uy) a los Títulos representativos de Deuda (TRD) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II, luego del análisis de los distintos riesgos relevantes que inciden sobre dicho fideicomiso.
- Los principales factores considerados para la presente calificación son: i) la existencia y evolución del mercado de transporte de colectivo urbano. Todas las empresas que participan en el Fondo van a estar obligadas a aportar su contribución hasta el momento en que se cancelen las deudas con el Fondo, sin importar lo que hayan recibido como beneficio del Fondo, ii) el aporte que deben hacer las empresas, esta garantizado mediante el subsidio que reciben de la Intendencia Municipal de Montevideo (IMM). Asimismo la IMM se comprometió a que el porcentaje de permisos gravados con las contribuciones con relación a los permisos totales del sistema, en todo momento no sea inferior al porcentaje que representen dichos permisos gravados al momento de la emisión por parte del Fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos; iii) sustento normativo municipal (decreto de la Junta Departamental) para la creación del Fondo, la potestad de la IMM de cederlo y la garantía de la IMM respecto de la estabilidad de las normas que pueden afectar al Fondo.
- A los efectos de evaluar el comportamiento de la transacción en un escenario crítico, se utilizó un modelo a través del cual se consideraron caídas anuales en la venta de boletos ponderando los distintos riesgos identificados en la transacción. La presente calificación en escala nacional, está sujeta al riesgo soberano, y sub-soberano. El plazo de los instrumentos es variable con un máximo de 30 años.

### Estructura

La IMM, en su calidad de Fideicomitente y administradora del Fondo, celebró un contrato de fideicomiso para la creación del Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero (el "Fideicomiso"). El activo del Fideicomiso esta compuesto por los créditos contra el Fondo e incluyen las multas e intereses de mora que corresponda aplicar. Como contrapartida a esta cesión, se emitirán Títulos Representativos de Deuda (TRD) en Unidades Indexadas (UI) por hasta UI 400.000.000, los cuales se podrán emitir en dos series. La Serie I en UI por hasta UI 400.000.000 a una tasa de interés lineal anual del 5,5%, y la Serie II en USD por hasta un máximo equivalente al 30% del Importe de la Emisión a una tasa de interés lineal anual del 5,8%. Los pagos a los TRD serán variables en función de los flujos recibidos de los créditos subyacentes por lo cual el plazo de los TRD será variable con un máximo de 30 años. Adicionalmente, en garantía de las contribuciones que deben pagar las Empresas Participantes al Fondo, se encuentran los subsidios a pagar por la IMM a las Empresas.

### Antecedentes

El presente fideicomiso representara la segunda edición del Fondo, dado que en noviembre del 2005 se emitió el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo I, cuya cancelación está prevista para setiembre del 2011. El 18 de diciembre de 2003, el decreto N° 30.598 de la Junta Departamental de Montevideo creó el Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo (el "Fondo") con destino a: i) cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte; y ii) cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo para atender el objetivo anterior. El Fondo se financiará mediante una contribución a cargo de las empresas que tengan actualmente el permiso o concesión de servicios de transporte urbano de pasajeros por parte de la IMM que decidan participar del Fondo y todas aquellas que obtengan el permiso o concesión en el futuro. En el Fideicomiso I participaron dos de las cinco empresas que actúan en el mercado y la contribución fue fijada en un 5% de la recaudación bruta proveniente de la venta total de boletos por los servicios de transporte urbano de pasajeros incluidos los ingresos en concepto de subsidio de la IMM. En el presente Fideicomiso II la contribución fue fijada en un 3% habiendo adherido la totalidad de las empresas que operan en el mercado de transporte de colectivo urbano Montevideo. El Fondo durará hasta que se hayan cumplido con todas las obligaciones que contraiga el mismo en el cumplimiento de su destino. La titularidad y administración del Fondo está a cargo de la IMM, quién verifica el efectivo cumplimiento, por parte de las empresas, de sus obligaciones contra el Fondo. Asimismo, la IMM garantiza la estabilidad de todas las normas que incidan sobre los ingresos o fondos afectados y sus correspondientes garantías y que estuvieren vigentes al momento de la suscripción de los contratos respectivos. Las empresas que poseen actualmente permiso o concesión para operar en Montevideo son: CUTCSA, COETC, UCOT, COME S.A. y RAINCOOP.

## Evaluación

### Riesgo crediticio

En el análisis crediticio se han observados los siguientes riesgos para los TRD.:

Riesgo del mercado de transporte urbano de Montevideo (Venta de boletos): este riesgo se encuentra asociado a la posibilidad de reducciones significativas en el nivel de uso de este medio de transporte en el mediano plazo. En primer lugar, cabe considerar que no se prevén medios alternativos de transporte que reemplacen de manera contundente al transporte urbano de colectivo en el mediano plazo. Si bien el uso de automóviles ha crecido, existe una demanda natural que utiliza el colectivo en forma diaria.

Diversos factores son los que inciden sobre la evolución de los ingresos del sector, como la cantidad de población, el nivel de actividad, nivel de ingreso per cápita, el nivel de empleo, el precio real del boleto y el de los medios de transporte sustitutos, la tasa de motorización, la movilidad y la calidad del servicio. Algunos de los factores mencionados incidieron en forma significativa en el pasado presionando a la baja a la demanda por servicios de transporte colectivo. Por otra parte también es posible que como consecuencia de este proyecto, se procesen cambios cualitativos en el sector (de recorridos, de frecuencias, de tiempos de viaje) que hagan más atractivo el uso del servicio, estimulando su demanda.

A efectos de evitar que los créditos se vean afectados por cambios en el mercado de transporte colectivo en Montevideo, la IMM se comprometió a que el porcentaje de permisos gravados con las contribuciones con relación a los permisos totales del sistema, en todo momento no sea inferior al porcentaje que representen dichos permisos gravados al momento de la emisión por parte del Fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos. Asimismo, la IMM se comprometió, que en caso de ser necesario o conveniente modificar alguno de los permisos ya existentes, tomará en cuenta la participación de las empresas de transporte en el mercado, de forma de no afectar sustancialmente el porcentaje que representen las contribuciones vertidas por las empresas que estaban incluidas inicialmente en el Fondo sobre el total de los ingresos del sistema al momento de la emisión por parte del Fideicomiso.

No obstante ello, las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, manifestaron su conformidad para participar inicialmente en el Fondo, pero a su vez todas aquellas empresas que obtengan en el futuro alguno de los permisos de las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, deberán eventualmente aportar la recaudación correspondiente a dichos permisos. En el caso de las empresas CUTCSA, RAINCOOP, COETC, UCOT y COME, estarán gravados todos los permisos que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro. Recordamos que actualmente las cinco empresas mencionadas representan la totalidad del mercado de transporte de colectivo urbano de Montevideo.

A los efectos de evaluar el comportamiento de la transacción en un escenario crítico, se utilizó un modelo de flujo de fondos a través del cual se evaluaron distintos escenarios de recaudación. Se consideró además que la tarifa se ajusta y guarda cierta relación estable con la evolución de la UI a lo largo de los años. Bajo ese supuesto se evaluó la sensibilidad del plazo de repago de los instrumentos ante caídas en los niveles de recaudación. Asumiendo que los TRD empiezan a recibir pagos en setiembre del 2011 (fecha estimada de la cancelación de los instrumentos emitidos bajo el Fondo I), en los distintos escenarios planteados se estarían amortizando totalmente, (tanto en UI como en USD), con anterioridad al plazo máximo de 30 años, estimándose entre los 9 y 13 años desde la emisión.

Según información de los últimos 3 años no se está evidenciando una disminución sino por el contrario se observa una estabilidad en torno a los 250 millones de boletos vendidos anualmente.

Riesgo moneda: la recaudación del sector es en pesos. Dado que el boleto se reajusta en base a la fórmula paramétrica de su costo, en la cual inciden el salario, el tipo de cambio y otros índices, el riesgo de descalce se encuentra mitigado al denominar a los instrumentos del fideicomiso en UI ajustable en base al IPC.

Por su parte el riesgo subyacente de la deuda en dólares es relativamente bajo, considerando el tope de 30% en el total de la emisión. Además, en caso de existir un escenario adverso, donde se incremente fuertemente el tipo de cambio y por tanto aumente el stock de la deuda en dólares, la finalización de la serie denominada en UI permitirá canalizar la recaudación hacia el fideicomiso en dólares, reduciendo así el impacto sobre el período de repago.

Riesgo Agente de Retención (Empresas de transporte): cabe la posibilidad de que las empresas obligadas a hacer el aporte, no lo hagan o que desaparezcan.

Por un lado se dispone una auditoría a los efectos de asegurar que se realicen los aportes que correspondan. En caso que una empresa de transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, la IMM deducirá las contribuciones no pagadas, más las multas e intereses de mora que correspondan, de los montos que la IMM tenga para abonar a dicha empresa de transporte por concepto de subsidios de boletos. Los montos retenidos de los subsidios por la IMM, serán pagados directamente al patrimonio del Fideicomiso mediante transferencia a la cuenta.

El riesgo de que las empresas de transporte desaparezcan está mitigado por diversas vías. El mecanismo establecido es el de que las contribuciones al Fondo deben realizarse hasta que se cancelen las obligaciones. Todas las empresas que participan en el Fondo van a estar obligadas a aportar su contribución hasta el momento en que se cancelen las deudas con el Fideicomiso, sin importar lo que hayan recibido como beneficio del Fondo. Si una empresa desaparece, la que la sustituya deberá continuar realizando las contribuciones al Fondo.

Riesgo de reducción de la participación de mercado de las empresas participantes: en este Fideicomiso II participaran todas las empresas que actualmente operan en el mercado: CUTCSA y RAINCOOP, COETC, UCOT y COME.

El riesgo de que alguna empresa reduzca su participación se encuentra mitigado ya que ante el traspaso de permisos de estas empresas a otras, las empresas que los adquieren estarán obligadas a contribuir por dichos permisos al Fondo. De la misma forma se procederá en caso que desaparezcan estas empresas y sus permisos sean tomados por otras empresas.

Asimismo CUTCSA y RAINCOOP, COETC, UCOT y COME deberán aportar por todos los permisos que explotan actualmente así como todos los que adquieran en el futuro.

Por otra parte, en el análisis se ha considerado un factor importante para la calificación que es el compromiso asumido por la IMM en el Contrato de Fideicomiso, por el cual se obligó a que el porcentaje de permisos gravados con las contribuciones con relación a los permisos totales del sistema, en todo momento no sea inferior al porcentaje que representen dichos permisos gravados al momento de la emisión por parte del Fideicomiso, con una tolerancia de hasta un 1% menos; y que en caso que sea necesario o conveniente modificar alguno de los permisos ya existentes, tomará en cuenta la participación de las empresas de transporte en el mercado, de forma de no afectar sustancialmente el porcentaje que representen las contribuciones vertidas

por las empresas que participan inicialmente en el Fondo en el total de ingresos del sistema al momento de la emisión por parte del Fideicomiso

Riesgo de pagos y político/normativo de la IMM: dado su papel central en la transacción, como Fideicomitente y en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, se ha efectuado un análisis de la IMM, concluyendo que el riesgo analizado se encuentra contemplado en el nivel de calificación de los instrumentos.

La IMM es el centro urbano más importante de Uruguay, concentra más del 40% de la población del país y tiene una gran participación en el PBI nacional. El 95% de la población se asienta en zonas urbanizadas y las actividades principales son las secundarias y terciarias que aportan trabajo a la mayor parte de la población económicamente activa.

Considerando el período 2000-2009, la IMM se ha caracterizado por tener superávit operativo en sus cuentas fiscales, producto de un buen nivel de recaudación de tributos propios y cierto manejo del gasto operativo con relación a los ingresos disponibles de la intendencia.

En cuanto a la estructura de ingresos, la IMM recibe muy pocos fondos de parte del Estado Nacional y aproximadamente, en promedio, el 96.8% son recursos de origen municipal, lo que evidencia una escasa dependencia respecto del Gobierno Central que le permite una mayor flexibilidad en materia de políticas públicas. Analizando las ejecuciones presupuestarias, se observa que las principales fuentes de recursos corrientes de la IMM son los ingresos territoriales (contribución inmobiliaria), los ingresos vehiculares (dentro del cual las patentes constituyen el 80% de este tipo de ingresos) y los ingresos domiciliarios que incluyen la recaudación por la tasa general municipal, tasa que se cobra en contraprestación a los servicios de alumbrado, salubridad y conservación y vigilancia. Con menor participación aparecen otros recursos como ser la recaudación en concepto de contralor de edificaciones o servicios fúnebres, entre otros.

Los ingresos corrientes propios permiten cubrir la totalidad de los gastos de funcionamiento, dentro de los cuales las retribuciones personales representan la mayor participación (alrededor 50% del total de dichos ingresos a diciembre de 2009). El excedente resultante, luego de cubrir las erogaciones corrientes, le han permitido a la IMM financiar parte de las obras públicas, las cuales se fueron ajustando a la coyuntura nacional.

Para el año 2010 en términos generales se estima obtener un resultado del ejercicio positivo a pesar de estar pautados ciertos aumentos en el gasto operativo, sujetos al incremento de precios. Se prevé continuar con el financiamiento a través de las líneas de endeudamiento del BID que permita mantener los niveles de inversión pública.

La mayor parte de la deuda total de la IMM es a largo plazo y con Organismos Multilaterales (BID) y se encuentra relacionada a proyectos específicos de infraestructura. A efectos de cerrar su balance fiscal, la municipalidad depende principalmente de los desembolsos que le proporciona el BID con distintas líneas de financiamiento. Estos aportes, le permiten a la municipalidad mantener un desarrollo de obras públicas continuado y consistente a las necesidades de la población. Cabe aclarar que esta es la principal fuente de financiamiento de la IMM, habiéndose cancelado el total de sus pasivos con entidades financieras. Según lo informado por las autoridades no se prevén variaciones respecto a la financiación actual a través de la incorporación de nuevas formas de financiamiento.

En cuanto al presente Fideicomiso, se destaca que las empresas depositarán

directamente los aportes en la Cuenta del Fideicomiso, sin participación de la IMM.

No obstante dado que el Fondo esta creado bajo decreto de la Junta Departamental, no se puede soslayar el riesgo político y normativo de modificaciones en las reglas de juego, específicamente de modificaciones que estipule la IMM, tanto en relación al Fondo como en relación al subsidio (como ser su eventual reducción o eliminación), lo cual ha sido considerado en la presente calificación a escala nacional la cual esta sujeta al riesgo soberano, y sub-soberano.

Se consideró relevante la definición de los aportes al Fondo como “contribuciones”, y la calificación por parte del Decreto de la Junta Departamental, en su artículo 7°, de que “Las contribuciones creadas por este decreto serán consideradas rentas departamentales”. En tal carácter, y en función de lo dispuesto por el artículo 48 de la Ley N° 9.515, las contribuciones al Fondo son inembargables.

**Riesgo Fiduciario:** está relacionado a la posible debilidad económica (quiebra, concordato, concurso, etc.) que pudiera sobrevenir a la institución que actúe como fiduciario en esta operación.

De acuerdo a lo previsto por la Ley, los activos del Fideicomiso constituyen un patrimonio separado e independiente del patrimonio del Fiduciario. Por tanto, en el supuesto de insolvencia, quiebra o liquidación del Fiduciario, en nada se verán afectados los activos del Fideicomiso, debiéndose en dicho caso designar un nuevo fiduciario para administrar el Fideicomiso.

### Riesgo de estructura

Los pagos correspondientes a las empresas de transporte deben ser realizados dentro de los 25 días corridos del cierre de cada mes, y en caso que alguna o algunas empresas no paguen su contribución, la IMM retendrá y pagará al patrimonio del Fideicomiso dichos montos dentro de los primeros 10 días del mes siguiente.

El hecho de no poder realizar pagos de capital o interés en un determinado período mensual no constituye un incumplimiento bajo las condiciones de los TRD.

### Riesgo de mercado

Ya se ha hecho mención al riesgo del mercado (venta de boletos), como así también se ponderó la supervivencia de este medio de transporte en el mediano plazo, y se aplicó un severo stress a la baja de ingresos del sector.

El riesgo de indexación está mitigado bajo la estructura, dado la porción que eventualmente se emita en USD (por hasta un máximo del 30% del total a emitir), en caso de existir un escenario adverso, donde se incremente fuertemente el tipo de cambio y por tanto aumente el stock de la deuda en dólares, la finalización de la serie denominada en UI permitirá canalizar la recaudación hacia el fideicomiso en dólares, reduciendo así el impacto sobre el período de repago.

### Riesgo legal

Al asignar la calificación crediticia a los instrumentos Fitch Uruguay ha considerado las Opiniones Legales de Ferrere Abogados en su calidad de asesores legales para la emisión de los TRD.

Fitch Uruguay en su análisis tomó en cuenta el Riesgo Político o Normativo, como lo es la posibilidad que durante el transcurso de la vida del TRD, se modifiquen las reglas de juego vigentes al momento en que el inversor decidió la inversión. Se destaca al respecto que este Fondo se encuentra sustentado normativamente bajo un decreto de la Junta Departamental (máximo nivel en el estatuto normativo

municipal) y se estipula asimismo la potestad de la IMM de cederlo. Es más, de acuerdo a lo establecido en el Decreto, la IMM garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas que incidan sobre los Créditos y su correspondiente Garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el Contrato de Fideicomiso. En particular, la IMM garantiza la estabilidad del artículo 92 de la Ordenanza General de Transporte Colectivo de Pasajeros, el cual establece que las tarifas de pasajes deberán responder a la realidad del transporte, en base a una ecuación racional para cálculo de las mismas, que garantice el equilibrio económico de las empresas de transporte.

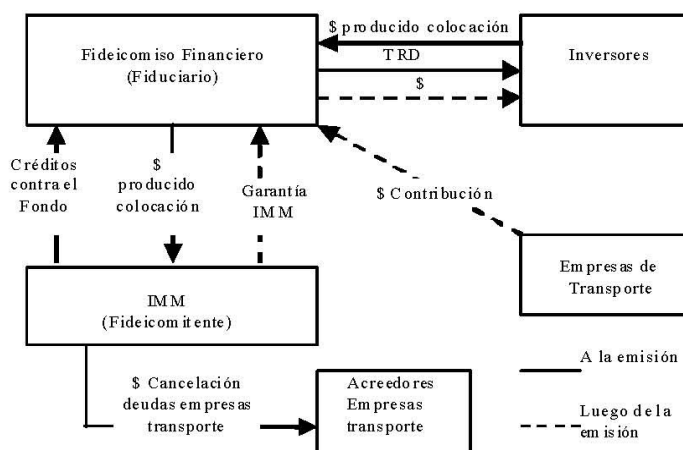
Por último se destaca que se trata de una calificación en escala nacional por lo cual esta sujeta al riesgo soberano, y sub-soberano, lo cual ha sido ponderado al asignar la calificación a los instrumentos del presente fideicomiso.

## Descripción de la estructura

Por Resolución N° 1522/10 del Intendente Municipal de Montevideo de fecha 15 de abril de 2010, se fijó la contribución a realizar al Fondo, una vez cancelada la cesión de créditos efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero”, en un 3%.

Las empresas de transporte aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los Créditos, de acuerdo al documento denominado Conformidad de las empresas de transporte.

### ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO



La IMM, en calidad de Fideicomitente y como administradora del Fondo, celebró el contrato de fideicomiso “Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo II”, por el cual transfirió al patrimonio del Fideicomiso los Créditos, a efectos de obtener financiamiento para las empresas de transporte beneficiarias del Fondo, mediante la emisión de TRD a favor de inversores.

El 4 de mayo de 2010 se firmó un Acuerdo Marco entre las empresas de transporte y la IMM, para la participación de las empresas de transporte en el Fondo, el cual fue posteriormente conformado por las empresas de transporte con fecha 6 de julio 2010.

La IMM en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte

Colectivo Urbano de Montevideo y de Fideicomitente, EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciario, y DISCOUNT Bank (Latin America) S.A. celebraron un contrato de fideicomiso financiero, por el cual el fideicomitente se obligó a transferir al Fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo” la totalidad de los flujos a percibir por el Fondo, correspondientes a las contribuciones del 3% de la recaudación bruta total de las empresas de transporte por el plazo establecido en el contrato de fideicomiso.

Los fondos obtenidos de la colocación de los TRD emitidos por el Fiduciario contra los bienes transferidos al patrimonio del Fideicomiso, una vez deducidos los gastos y honorarios derivados del contrato, y los fondos para la constitución de un Fondo de Gastos e Impuestos por UI 590.000, se transferirán al Fideicomitente como contraprestación por dicha transferencia. El fideicomitente por su parte distribuirá dichos fondos en función de la participación de cada empresa en la venta de boletos (según el artículo 2 de la Resolución 1522/10).

En este nuevo fideicomiso participan todas las empresas que operan (100% mercado); las cuales se obligaron a efectuar las contribuciones, las cuales comenzaran a hacerse efectivas al momento de cancelarse las obligaciones contraídas bajo el Fideicomiso Financiero I.

En tanto las empresas participantes en el Fideicomiso I (CUTCSA y RAINCOOP), continuaran contribuyendo el 5% para dicho Fondo hasta que el mismo se cancele, y luego pasaran a contribuir el 3% (igual que el resto de las empresas) para el Fideicomiso Financiero II.

Destino de la emisión: El Decreto creó el Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo financiado con las contribuciones que realicen las empresas de transporte, con el objetivo de cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte, y cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo para atender el objetivo anterior.

### Descripción de los títulos

Se emitirán TRD en dos series, siendo el activo del fideicomiso los créditos contra el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo.

#### Serie I:

Moneda: los TRD se emitirán en Unidades Indexadas (UI), y los pagos se realizarán en pesos uruguayos de acuerdo al valor de la UI de la fecha de pago.

Monto: por hasta UI 400.000.000

Garantía: retención de subsidios pagados por la IMM a las empresas de transporte

Periodo de Gracia: desde la Fecha de Emisión y hasta la cancelación de la cesión de los créditos efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” de fecha 28 de enero de 2005.

Intereses: el capital de los TRD devengará un interés compensatorio sobre saldos pagadero mensualmente en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de capital, calculado a una tasa del 5,50% lineal anual en UI. Los intereses que se generen desde la Fecha de Emisión hasta la primer Fecha de Pago que no sean cancelados en dicha Fecha de Pago, serán capitalizados y generarán a su vez intereses sobre dichos montos hasta su cancelación total. De la misma forma se procederá mensualmente, en caso que en una determinada Fecha de Pago no se cancelen todos los intereses generados hasta dicha Fecha de Pago, capitalizándose el



monto de intereses impago.

Amortización de los títulos: comenzarán una vez terminado el Período de Gracia (estipulado como la fecha en que se cancelen los títulos del Fideicomiso I). Los pagos por amortización serán mensuales, variables en función de los Créditos recibidos.

Plazo: variable en función del flujo de fondos cedido. El plazo será el requerido para cancelar la totalidad del importe representado por los TRD, más una tasa de interés lineal anual del 5,5%.

Vencimiento: 30 años.

Serie II:

Moneda: los TRD se emitirán en dólares americanos (USD), y los pagos se realizarán en dólares americanos

Monto: por hasta el 30% del total a emitir (UI 400.000.000)

Garantía: retención de subsidios pagados por la IMM a las empresas de transporte

Periodo de Gracia: desde la Fecha de Emisión y hasta la cancelación de la cesión de los créditos efectuada al fideicomiso “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero” de fecha 28 de enero de 2005.

Intereses: el capital de los TRD devengará un interés compensatorio sobre saldos pagadero mensualmente en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de capital, calculado a una tasa del 5,80% lineal anual en USD. Los intereses que se generen desde la Fecha de Emisión hasta la primer Fecha de Pago que no sean cancelados en dicha Fecha de Pago, serán capitalizados y generarán a su vez intereses sobre dichos montos hasta su cancelación total. De la misma forma se procederá mensualmente, en caso que en una determinada Fecha de Pago no se cancelen todos los intereses generados hasta dicha Fecha de Pago, capitalizándose el monto de intereses impago.

Amortización de los títulos: comenzarán una vez terminado el Período de Gracia (estipulado como la fecha en que se cancelen los títulos del Fideicomiso I). Los pagos por amortización serán mensuales, variables en función de los Créditos recibidos.

Plazo: variable en función del flujo de fondos cedido. El plazo será el requerido para cancelar la totalidad del importe representado por los TRD, más una tasa de interés lineal anual del 5,8%.

Vencimiento: 30 años.

Los créditos recibidos serán destinados al pago de los TRD Series I y II en la misma proporción en que cada Serie participó de la emisión. Dentro de cada Serie los créditos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago. Una vez cancelados los TRD de una Serie, todos los créditos serán destinados al pago de los TRD de la otra Serie aún vigente.

La calificación asignada aplica a una tasa lineal anual del 5,5% para la Serie I en UI, y del 5,8% para la serie II en USD en el plazo de duración del Fondo (hasta cancelar la totalidad del importe de los TRD según sus términos y condiciones), y no se refiere a pagos mensuales puntuales. La no distribución de fondos en un determinado período mensual, no implicará un evento de incumplimiento bajo los instrumentos.

## Flujo de Fondos

Las empresas de transporte que han decidido participar del Fondo y todas aquellas que obtengan el permiso o concesión en el futuro, se encuentran obligadas a contribuir mensualmente al Fondo el equivalente al 3% de su recaudación bruta total proveniente de la venta de boletos incluidos los montos del subsidio a cargo de la IMM.

La contribución correspondiente al Fondo, determinada por la IMM, deberá ser realizada por cada una de las empresas dentro del plazo de 25 días corridos luego de la finalización del mes al cual corresponden dichas contribuciones.

Los pagos correspondientes a las empresas de transporte deben ser realizados dentro de los 25 días corridos del cierre de cada mes, y en caso que alguna o algunas empresas de transporte no paguen su contribución, la IMM retendrá y pagará al patrimonio del Fideicomiso dichos montos dentro de los primeros 10 días del mes siguiente.

El Fiduciario pagará mensualmente a los Titulares, en el curso del Día Hábil siguiente a la recepción de todos los pagos por parte de las empresas de transporte, y/o el Día Hábil siguiente al pago de la Garantía por parte de la IMM en los casos en que corresponda.

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso por los Créditos y la Garantía, el Fiduciario pagará:

- (i) Comisiones, costos y demás gastos que se encuentran previstos en el Contrato de Fideicomiso.
- (ii) Intereses correspondiente a los TRD.
- (iii) Amortización de Capital correspondiente a los TRD.

## Descripción del Sector

Dentro de los riesgos evaluados se encuentra el análisis del sector Transporte Colectivo de Pasajeros en Montevideo y sus perspectivas. Dado que el aporte se calcula como un porcentaje sobre los ingresos de las empresas intervinientes al inicio reviste importancia hechos tales como la supervivencia en el mediano y largo plazo de este medio de transporte en el ámbito de Montevideo, la posibilidad de medios de transporte sustitutos, así como los cambios en los hábitos de la población, y/o cambios en la participación de las empresas intervinientes sobre el total del mercado.

El transporte colectivo de pasajeros en el Departamento de Montevideo, está estrictamente regulado por la IMM en todos sus aspectos, tanto operativos (líneas y frecuencias), como económicos (subsidijs y tarifa). Se trata de un servicio prestado en carácter de concesión, a través del otorgamiento de permisos por parte de la IMM. Las tarifas son ajustadas semestralmente en base a una estructura "paramétrica" de costos y a las informaciones surgidas de las declaraciones juradas auditadas presentadas por las empresas acerca de la recaudación y de sus costos. Actualmente 5 empresas prestan el servicio: CUTCSA, COME, RAINCOOP, UCOT y COETC, las dos primeras bajo la forma jurídica de sociedades anónimas, y las restantes como cooperativas.

La principal empresa del sector es CUTCSA, con más del 62,5% de la venta de boletos, seguida por COETC, con un 12,5% del mercado, y las restantes 3 empresas con participaciones similares, entre 7% y 10%.

Cabe mencionar que, en los últimos años se ha realizado cambios en el Sistema de Transporte orientados a mejorar la eficiencia del servicio a los usuarios. Ejemplo de lo mencionado es la implantación del Sistema de Transporte Metropolitano (STM) y el Plan

de Movilidad Urbana, los cuales se encuentran en curso actualmente. El STM implica el uso de una tarjeta electrónica para abonar los viajes, posibilitando además el uso de los “multiviajes” y ampliar la oferta de servicios. Se estima la completa implementación para todos los usuarios durante el año 2010.

## Recaudación del Sector

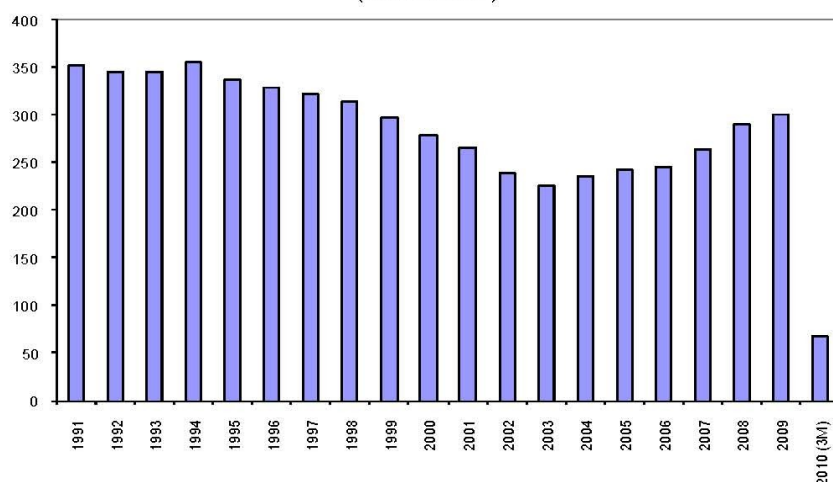
La cantidad de boletos homogéneos emitidos por el sistema es creciente desde el 2003 y se corresponde con el crecimiento de la economía uruguaya. En este sentido, a partir de dicho año los ingresos totales del sector en términos reales toman una senda creciente hasta el año 2006. Luego se introduce el Fideicomiso de Administración del Boleto en noviembre de 2006, con objeto de reducir el costo del gasoil, y el subsidio Ley 18.180 de octubre 2007 para la rebaja del boleto. Ambos instrumentos generan ingresos adicionales a las empresas del sistema y cubren los desfases del precio del boleto respecto a los costos.

La recaudación total del sector se ha mostrado estable en términos reales oscilando en los 180 millones de UI mensuales, en los últimos 5 años, USD 15 millones mensuales aproximadamente. Si descontamos los subsidios y pases libres estas cifras se reducen a UI 167 millones y a USD 12,2 millones respectivamente.

Respecto al subsidio abonado por la IMM, que es la garantía adicional que tienen los instrumentos ante un incumplimiento de las compañías de transporte, se mantuvieron relativamente estables, representando un porcentaje del orden del 9% del total de los ingresos de las empresas.

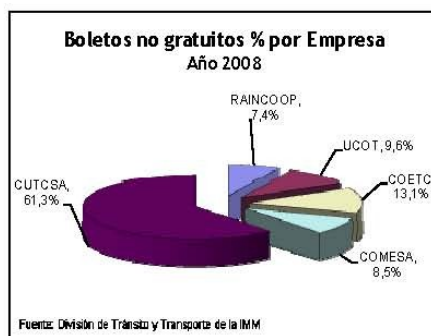
El siguiente gráfico muestra la evolución de la cantidad de boletos vendidos en el mercado en el período 2001-2009 y los primeros tres meses del año 2010:

**Cantidad de Boletos no gratuitos - Total mercado**  
(en millones )



Fuente: División de Tránsito y Transporte de la IMM

Los gráficos a continuación muestran la participación de cada empresa en relación a la cantidad de boletos no gratuitos vendidos durante el año 2008, y 2009, donde se observa que se mantienen las participaciones:



## Antecedentes

**Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo:** el 18 de diciembre de 2003, el Decreto N° 30.598 de la Junta Departamental de Montevideo creó el Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo (el "Fondo") con destino a: i) cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte; y ii) cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo para atender el objetivo anterior.

El Fondo se financiará mediante una contribución a cargo de las empresas que tengan actualmente el permiso o concesión de servicios de transporte urbano de pasajeros por parte de la IMM, que decidan participar del Fondo y todas aquellas que obtengan el permiso o concesión en el futuro. La contribución, fijada por el Decreto N° 30.598 y la Resolución de la IMM N° 1924 de mayo 2004, (modificada por las Resoluciones 2082/04 del 13/5/04 y 3187/05 del 6/7/05) fue del 5% de la recaudación bruta por el total de la venta de boletos por los servicios de transporte urbano de pasajeros incluidos los ingresos en concepto de subsidio de la IMM, y es considerada legalmente como rentas departamentales las cuales son inembargables.

Por Resolución N° 1522/10 del Intendente Municipal de Montevideo de fecha 15 de abril de 2010, se fijó la contribución a realizar al Fondo, una vez cancelada la cesión de créditos efectuada al fideicomiso "Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo Fideicomiso Financiero", en un 3%.

Las empresas de transporte aceptaron participar en el Fondo y se obligaron a efectuar la contribución correspondiente a los créditos, de acuerdo al documento denominado conformidad de las empresas de transporte.

El Fondo durará hasta que se hayan cumplido con todas las obligaciones que contraiga el mismo en el cumplimiento de su destino.

La titularidad y administración del Fondo está a cargo de la IMM, quién verifica el efectivo cumplimiento, por parte de las empresas, de sus obligaciones contra el Fondo. Asimismo, en caso que los activos del Fondo sean cedidos, securitizados o afectados en garantía, la IMM garantiza la estabilidad de todas las normas que incidan sobre los ingresos o fondos afectados y sus correspondientes garantías y que estuvieren vigentes al momento de la suscripción de los contratos respectivos.

**Empresas Participantes:** CUTCSA y RAINCOOP, UCOT; COMESA y RAINCOOP.

**Titular, administrador del Fondo y Fideicomitente:** Intendencia Municipal de Montevideo (IMM).

**Fiduciario:** EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Agente de Custodia y Pago: DISCOUNT BANK (Latin America) S.A.

Agente Fiduciario o Entidad Representante: Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)

Asesores legales: Ferrere Abogados

**Nota:** el presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

## Dictamen

El Consejo de Calificación de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. reunido el día 15 de Julio de 2010, asigno la calificación A+(uy) a los Títulos representativos de Deuda TRD a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II:

Serie I en UI por hasta UI 400.000.000 A+(uy)

Serie II en USD por hasta el 30% de UI 400.000.000 A+(uy)

**Categoría A(uy):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Nota:** Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

La calificación asignada aplica a una tasa de interés lineal anual del 5,5% para los TRD en UI por hasta UI 400.000.000, y a una tasa lineal anual del 5,8% para los TRD en USD por hasta un máximo equivalente al 30% del Importe de la Emisión. Las calificaciones no se refieren a pagos mensuales puntuales. La no distribución de fondos en un determinado período mensual, no implicará un evento de incumplimiento bajo los TRD. Los pagos a los TRD serán variables en función de los flujos recibidos de los créditos subyacentes por lo cual el plazo de los TRD será variable con un máximo de 30 años.

Fitch Uruguay ha considerado para sus cálculos y proyecciones la totalidad del mercado de transporte urbano de Montevideo.

Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación.

Nota: El presente informe debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH RATINGS ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y RESTRICCIONES DE RESPONSABILIDAD. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y RESTRICCIONES DE RESPONSABILIDAD EN EL SIGUIENTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES DE LAS CALIFICACIONES Y LOS TÉRMINOS DEL USO DE DICHAS CALIFICACIONES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB PÚBLICO DE LA CALIFICADORA EN WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS PUBLICADAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO WEB EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA, CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTO DE INTERESES, CONTROL DE COMUNICACIONES ENTRE AFILIADAS, CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS Y OTRAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS RELEVANTES TAMBIÉN SE ENCUENTRAN DISPONIBLES DESDE LA SECCIÓN DEL CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO WEB.

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwriters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1.000 hasta US\$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10.000 y US\$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.