

Montevideo, 30 de junio 2025

Sres. Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Alfonso Margenat
Presente

Asunto: Informe Trimestral Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

De nuestra mayor consideración,

Hacemos referencia al Contrato de Gestión firmado entre Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. y CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A. El contrato establece que el Gestor (CAF-AM Uruguay) debe elaborar y poner a disposición del Fiduciario, informes trimestrales sobre la evolución del Fideicomiso, el monto y características de las inversiones en deuda y demás información que considere relevante para los Titulares. En las fichas que siguen se detallan los aspectos más relevantes de los proyectos de inversión del **Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM** con fecha de corte 30 de junio 2025. A su vez, en el Anexo-1 se presenta información consolidada y los Flujos de Fondos estimados de los proyectos Infraestructura Educativa II, Infraestructura Educativa III, Circuito Vial 7 y Circuito Vial 2, gestionados por CAF-AM Uruguay. En el Anexo 2 se presenta la metodología utilizada para definir las calificaciones de crédito asignadas por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM a cada proyecto del Fondo. Lo anterior se debe a que se agregó en la ficha de cada proyecto la calificación de crédito otorgada por el último Comité de Calificación. En Anexo 3 se incorpora la estimación del Flujo de Fondos Netos proyectado correspondiente.

Atentamente,

Gerente General
CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A.

**Informe Trimestral Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda
para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM
30 de junio del 2025**

Infraestructura Educativa II	
Obra	<p>Se encuentran en servicio (operación y mantenimiento) los 42 centros educativos, habiendo culminado las obras en la totalidad de los centros.</p> <p>Con fecha 10.03.2023 se ha otorgado por parte de los Acreedores Senior la Culminación Física y con fecha 13.11.2023 la Culminación Financiera al proyecto.</p>
Accidentes	No se han reportado accidentes graves o mortales durante el período.
Financiamiento	<p>El Fideicomiso Financiero Fondo para la Infraestructura en Uruguay II CAF-AM efectuó desembolsos por un total de 357,5 millones de UI (equivalente a USD 41 millones). Se ha desembolsado el 100% del préstamo máximo comprometido.</p> <p>Los co-financistas senior desembolsaron: CAF 35,7 millones de UI y BID USD 23 millones.</p> <p>El financiamiento estuvo acompañado por aporte de fondos propios por 147 millones de UI, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>La Sociedad de Objeto Específico (“SOE”) se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.</p> <p>En el mes junio de 2025, la SOE pagó la quinta cuota de amortización de la deuda y efectuó el pago de intereses y comisiones según lo previsto. Se encuentran fondeadas las cuentas de reserva (Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y Cuenta de Reserva de Mantenimiento Mayor) según lo estipulado en los contratos. El próximo servicio de deuda está previsto para el 15 de diciembre de 2025.</p>
Ambiental	No se reportó incumplimiento ambiental.
Autorizaciones relevantes	La SOE acreditó contar con las autorizaciones requeridas para la fase actual del proyecto, lo cual ha sido validado por el Ingeniero Independiente.
Explotación	<p>Los 42 centros se encuentran en servicio actualmente.</p> <p>Se han generado el 100% de los Pagos por Disponibilidad (“PPD”) previstos.</p>
Garantías	<p>La estructura de garantías vigente es la que se acordó y verificó para el cierre financiero. Corresponden a: (a) cumplimiento de contrato EPC, y (b) cumplimiento de contrato PPP.</p> <p>Adicionalmente, se han integrado pólizas correspondientes por concepto de garantías de fiel cumplimiento del Contrato de Operación y Mantenimiento (“O&M”), así como las garantías de Fondos de Reparación correspondientes.</p> <p>Con el avance de la obra se han ido reduciendo y ajustando garantías y seguros de acuerdo con el marco contractual del financiamiento.</p>
Seguros	El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.
Calificación del crédito ¹ .	<p>Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2024 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 17 de junio de 2025:</p> <p align="center">- Satisfactorio – Muy Bueno</p>

¹ Calificación de crédito realizada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 17 de junio de 2025. En el Anexo 2 del presente informe se detalla la metodología, los fundamentos de dicha calificación y la escala utilizada.

Fuentes de
Información

- Informe semestral de operación –julio – diciembre 2024.
- Reporte Final de Construcción – octubre 2022 (TA Europe).
- Certificación de Programa de Seguros-Fase de Operación (Willis).

Circuito 7 (Ruta Nº3 tramo Ruta Nº1 –Ruta Nº11 y Ruta Nº11 By Pass a San José de Mayo)	
Obra	<p>El avance global acumulado de la obra original y la ampliación es del 100%.</p> <p>El proyecto ha obtenido la Culminación Física con fecha 17 de mayo de 2024 y la Culminación Financiera con fecha 17 de agosto de 2024.</p>
Accidentes	<p>No se reportaron accidentes graves o mortales en el trimestre. La SOE cuenta con un Plan de Seguridad e Higiene, el cual se encuentra aprobado por el MTOP.</p>
Financiamiento	<p>El Fideicomiso Financiero Fondo para la Infraestructura en Uruguay II CAF-AM efectuó desembolsos por un total de 95,8 millones de UI y 24,3 millones de USD (equivalente a un total de USD 36,3 millones). Se ha desembolsado el 99% del préstamo máximo comprometido.</p> <p>En tanto, los otros co-financistas senior han desembolsado en total: CAF USD 2,5 millones y 9 millones de UI y BROU USD 17,8 millones y 70,3 millones de UI.</p> <p>Se han integrado un total de fondos propios acumulado de 146 millones de UI mediante aportes de capital y deuda subordinada, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>En el mes de enero de 2025, la SOE pagó la segunda cuota de amortización de la deuda y efectuó el pago de intereses según lo previsto. El próximo servicio de deuda está previsto para el 15 de julio de 2025.</p> <p>La SOE se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.</p>
Ambiental	<p>No se reportó incumplimiento ambiental.</p> <p>Se cuenta con diversos Planes de Gestión Ambiental y Social de Construcción para asegurar el cumplimiento de todos los requisitos ambientales.</p>
Autorizaciones relevantes	<p>La SOE acreditó contar con las autorizaciones requeridas para la fase actual de obra.</p>
Explotación	<p>Todos los tramos se encuentran en operación.</p> <p>De acuerdo con la evaluación trimestral recibida del MTOP en el mes de junio se han presentado Niveles de Servicio al Usuario (NSU) de 100% en el tramo 1, 99.4% en el 2A, 97,6% en el 2B y 100% en el tramo 3 asegurando en todos los casos el Pago por Disponibilidad por encima del 100%, dada la fórmula de cálculo prevista en el Contrato PPP.</p>
Garantías	<p>La estructura de garantías vigente es la que se acordó y verificó para el cierre financiero. Estas corresponden a: (a) cumplimiento de contrato EPC, (b) cumplimiento de Contrato PPP.</p> <p>Adicionalmente, se han integrado pólizas correspondientes por en concepto de garantías de fiel cumplimiento de Operación y Mantenimiento, así como los Fondos de Reparación correspondientes.</p> <p>Con el avance de la obra se ha reducido la garantía de cumplimiento de contrato EPC conforme a lo establecido por el mismo. Y si han devuelto las garantías de Fondo de Reparos de los tramos 2A y 2B.</p>
Seguros	<p>El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.</p>

Calificación de crédito ²	Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2024 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 17 de junio de 2025: Satisfactorio – Muy Bueno.
Fuentes de Información	<ul style="list-style-type: none">- Informe Trimestral de Operación y Mantenimiento n°12- Informe Trimestral de Gestión Ambiental y Social N°16 (ITGAS N°16).- Certificado de Seguros para los Financiadores – enero 2025.

²Calificación de crédito realizada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 17 de junio de 2025. En el Anexo 2 del presente informe se detalla la metodología, los fundamentos de dicha calificación y la escala utilizada.

Circuito 2 (Ruta N°9 – Ruta N°15 y By Pass entre rutas)	
Obra	<p>A mayo del 2025 Grupo Vial Oriental 2 (la “SOE”) informa que el avance global acumulado de la obra es de 99,65% vs un estimado de 99,50%.</p> <p>En diciembre 2023 se culminó la obra prevista para la primera etapa del proyecto y en mayo 2024 se comenzó con la segunda etapa. De acuerdo con lo establecido en el Contrato PPP, en la etapa 1 se debían realizar las obras mínimas obligatorias y en la etapa 2 la ejecución del ensanche de los puentes.</p> <p>El 8 de setiembre del 2023 se firmó la Adenda al Contrato PPP. Las obras comprendidas en la Adenda ya fueron culminadas en el mes de octubre 2023.</p> <p>El proyecto ha recibido las ACIT de todos los Tramos.</p>
Accidentes	No se reportaron accidentes graves o mortales en el trimestre.
Financiamiento	<p>A diciembre del 2023, fecha en la que se cerró el Periodo de Disponibilidad del Fondo, el Fideicomiso Financiero Fondo para la Infraestructura en Uruguay II CAF-AM efectuó desembolsos por un monto total de 571 millones de UI (equivalente a USD 86 millones). En tanto el otro acreedor senior (CAF) ha realizado desembolsos por un monto total de 57 millones de UI (equivalente a USD 8,6 millones).</p> <p>Desde la firma del contrato PPP, el 25 de mayo del 2021, hasta la fecha se han integrado un total de fondos propios de 161 millones de UI (equivalentes a USD 24 millones) mediante aportes de capital y aporte de deuda subordinada, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>La SOE se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.</p>
Ambiental	<p>No se reportó incumplimiento ambiental.</p> <p>Se cuenta con diversos Planes de Gestión Ambiental y Social de construcción para asegurar el cumplimiento de todos los requisitos ambientales.</p>
Autorizaciones relevantes	La SOE acreditó contar con las autorizaciones requeridas para la fase actual de obra.
Operación	<p>Actualmente todos los Tramos se encuentran en operación.</p> <p>De acuerdo con la evaluación trimestral de fecha abril 2025, los tramos recibieron Niveles de Servicio entre 95,09% y 100%, a excepción del tramo 1, el cual obtuvo Niveles de Servicio de 91,20%, generando deducciones en dicho tramo. Cabe destacar que las deducciones son traspasadas a la Operadora.</p>
Garantías	La estructura de garantías vigente es la que se acordó y verificó para el cierre financiero. Estas corresponden a: (a) cumplimiento de contrato EPC, (b) cumplimiento de contrato PPP, (c) cumplimiento de contrato de Operación y Mantenimiento.
Seguros	El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.

Calificación de crédito ³	Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2024 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 17 de junio de 2025 ⁴ : Satisfactorio – Muy Bueno.
Fuentes de Información	<ul style="list-style-type: none"> - Informe Construcción GVO2 N°10 etapa 2 – febrero 2025. - Informe Operación y Mantenimiento GVO2 N°4 octubre-diciembre 2024. - Informe Trimestral de Gestión Ambiental GVO2. - Informe de Monitoreo de Obra N°12 INFRATA - Informe de Monitoreo de O&M N°1 INFRATA. - Informe de Auditoría Ambiental N°12 EIA. - Certificado anual de seguros (Willis). - Saldos y movimientos cuentas del Proyecto (Scotiabank).

³ Calificación de crédito realizada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 17 de junio 2025. En el Anexo 2 del presente informe se detalla la metodología, los fundamentos de dicha calificación y la escala utilizada.

Infraestructura Educativa III	
Obra	<p>A la fecha, se cuenta con el acta de puesta en servicio de los 15 centros de ANEP y de los 25 centros de INAU.</p> <p>El 20 de enero del 2025, se firmó la Adenda al Contrato PPP, por la cual se excluyen los centros C19 y C21 del alcance del Contrato PPP con INAU, dándose por culminada la etapa de construcción.</p> <p>Con fecha 17 de marzo de 2025, el proyecto obtuvo la Culminación Física. Actualmente se está trabajando en la verificación de cumplimiento de condiciones previas para otorgar la Culminación del Proyecto.</p>
Accidentes	No se reportaron accidentes graves o mortales en el trimestre.
Financiamiento	<p>El Fideicomiso Financiero Fondo para la Infraestructura en Uruguay II CAF-AM ha efectuado desembolsos por un monto total de 127 millones de UI (equivalente a USD 19 millones). En tanto el otro acreedor senior (CAF) ha realizado desembolsos por un monto total de 12,7 millones de UI (equivalente a USD 1,9 millones) y BID Invest por 15,9 millones de USD (equivalentes a 119,5 millones de UI).</p> <p>Desde la firma del Contrato PPP, se han integrado un total de fondos propios de 67 millones de UI (equivalentes a USD 10 millones) mediante aportes de capital, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>La SOE se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.</p>
Ambiental	<p>No se reportó incumplimiento ambiental.</p> <p>Se cuenta con diversos Planes de Gestión Ambiental y Social de Construcción para asegurar el cumplimiento de todos los requisitos ambientales.</p>
Autorizaciones relevantes	La SOE acreditó contar con las autorizaciones requeridas para la fase actual de obra.
Operación	Se encuentran en Operación todos los centros.
Garantías	La estructura de garantías vigente es la que se acordó y verificó para el cierre financiero. Estas corresponden a: cumplimiento de Contrato EPC, cumplimiento de Contrato PPP, cumplimiento del Contrato de Operación y Mantenimiento y las Garantías del Fondo de Reparación.
Seguros	El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.
Calificación de crédito ⁵	<p>Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2024 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 17 de junio de 2025:</p> <p>Satisfactorio – Muy Bueno.</p>
Fuentes de Información	<ul style="list-style-type: none"> - Informe Construcción CIEU N°27 (Informe Final) – noviembre 2024. - Informe Trimestral de Monitoreo Ambiental y Social (Informe Final) CIEU, julio – octubre 2024. - Informe de Servicio Mensual ANEP CIEU, mayo 2025. - Informe de Servicio Mensual INAU CIEU, mayo 2025.

⁵ Calificación de crédito realizada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 17 de junio 2025. En el Anexo 2 del presente informe se detalla la metodología, los fundamentos de dicha calificación y la escala utilizada.

- Reunión de seguimiento del proyecto – junio 2025.
- Informe de Culminación Física TA, marzo 2025.
- Informe Trimestral de Monitoreo de Obras TA, diciembre 2024.
- Nota Otorgamiento de la Culminación Física emitida por AMICORP, abril 2025.
- Certificado anual de seguros (Willis).

Anexo – 1

Fondo de deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

Millones de UI, junio 2025
Gestión de Portafolio, CAF-AM Uruguay

Obra	Infraestructura Educativa II	Circuito 7	Circuito 2	Infraestructura Educativa III
Contratante	ANEP	MTOP	MTOP	ANEP - INAU
Promotores	Saceem Berkes Stiler	Serviam Construcciones Viales y Civiles Interagrovial	Hernández y González Traxpalco	BTD Capital, Tecnove y Basirey
Firma Contrato PPP	27-12-2019	21-12-2020	04-10-2021	01-09-2022
Toma Posesión Terrenos	27-12-2019	01-02-2021	29-06-2021	01-09-2022
Obra (Meses Totales)	36	36	48	36
Obra	Diseño, financiamiento, construcción y operación de infraestructura educativa pública (10 polideportivos, 23 escuelas y 9 polos tecnológicos).	Diseño, construcción, operación y financiamiento de la infraestructura vial en Ruta N°3 tramo Ruta N°1 –Ruta N°11 y Ruta N°11 By Pass a la ciudad de San José de Mayo	Diseño, construcción, operación y financiamiento de la infraestructura vial en Ruta N°9 y Ruta N°15	Diseño, financiamiento, construcción y operación de infraestructura educativa pública (15 escuelas ANEP y 25 CAIF INAU).
Monto obra (millones de UI)	868	843	711	302
Ingeniero Independiente	TA Europe	INFRATA	INFRATA	TA Europe
Avance Obra % Efectivo	100 %	100%	99,65%	100%
Avance Obra % Plan	100 %	100%	99,50%	100%
Financiamiento Máximo (millones de UI)				
Firma	29-01-2019	09-03-2021	4-10-2021	5-10-2022
Fondo II CAF-AM	358	323 ¹	571	132
Otras Instituciones Financieras	286	269	57	138
Fondos Propios ²	154	148	98	67
Total Fuentes Financiamiento	798	740	726	337
Ingresos durante la construcción	70	103	379	25
Saldo Deuda Fondo II a la fecha (mm)	Infraestructura Educativa II	Circuito 7	Circuito 2	Infraestructura Educativa III
Fondo CAF AM II UI	313	87	571	125
Fondo CAF AM II USD	-	23	-	-

Fuentes-Usos por proyecto en etapa construcción				
Proyecto	Infraestructura Educativa II	Circuito 7	Circuito 2	Infraestructura Educativa III
Fecha Fin Etapa Construcción (Culminación Física)	Mar-23	May-24	En obra	Mar-25
+ Desembolsos Fondo CAF-AM	358	287	571	127
+ Desembolsos Otras Inst. Fin.	231	239	57	132
+ Fondos Propios	147	146	161	67
+ Ingresos	183	138	369	73
- Costos de desarrollo y cierre	-9	-10	-13	-8
- Inversión EPC	-576	-572	-624	-183
- Adelanto EPC	-67	0	0	-33
- GAV y Otros	-122	-105	-293	-141
- Amortizaciones, Intereses y Comisiones	-88	-74	-112	-33
Δ Disponibilidades fin construcción	-57	-49	-116	-1

Fuentes-Usos Concesionaria etapa operación a junio 2025				
Proyecto	Infraestructura Educativa II	Circuito 7	Circuito 2	Infraestructura Educativa III
Inicio de Operaciones	Mar-23	May-24	En Obra	Mar-25
Δ Disponibilidades inicio operación	57	49	-	1
+ Ingresos	338	65	-	10
- Pagos Restringidos	-67	-34	-	-
- GAV y Otros	-146	-5	-	-5
- Amortizaciones, Intereses y Comisiones	-158	-59	-	-
-Fondos Disponibles	-24	-16	-	-6

Anexo 2

Procedimiento de calificación de Cartera de CAF-AM Uruguay

Escala UY	C2	C7	EDU 2	EDU 3
	CAF-AM	CAF-AM	CAF-AM	CAF-AM
2S 2018				
1S 2019				
2S 2019				
1S 2020			SAT-MB	
2S 2020			SAT-MB	
1S 2021			SAT-MB	
2S 2021	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	
1S 2022	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	
2S 2022	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	SAT-A
1S 2023	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	SAT-A
2S 2023	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	SAT-A
1S 2024	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB
2S 2024 (*)	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB

Notas:

- 1) las calificaciones se inician desde la firma del financiamiento, por eso puede haber inicios diferentes en la serie presentada
- 2) la Fecha refiere al cierre de la información básica con la cual se realiza la calificación

Grupo Vial Oriental Dos S.A. (PPP Circuito Vial 2)

Fundamentos de la Calificación

El 25/05/2021 el Consorcio Grupo Vial Oriental Dos S.A. firmó contrato para el “Diseño, Construcción, Operación y Financiamiento de la Infraestructura Vial del Circuito 2 en Rutas N°9 y 15 y construcción del Baipás de la ciudad de Rocha entre el MTOP por un plazo de 20 años. El 04/10/2021, GVO2 suscribió el contrato para el financiamiento del proyecto con el Fondo de Deuda para Infraestructura CAF II y Corporación Andina de Fomento (CAF).

El proyecto se divide en: dos rutas (brownfield): 9 y 15 que unen la ciudad de Rocha con Velázquez hacia el Norte y con Castillos y Chuy al Este. Los trabajos en la ruta son en su mayoría mejoramientos planimétricos y altimétricos de las calzadas existentes, ensanchamiento de calzadas y mejoramiento de pavimentos, dentro de la faja de uso público. Además, comprende intervenciones en 18 puentes a ser ensanchados o reforzados en el circuito. Construcción de un nuevo baipás en la ciudad de Rocha (greenfield).

El avance de obra se encuentra en fiel cumplimiento de ejecución de obras, siendo 100% ejecutado en obras viales y un avance del 84,9% en obras en Puentes, en línea con lo previsto en la proyección original. El avance global es de 97,36% vs 97,34% de lo planificado.

El 8 de setiembre del 2023 se firmó la Adenda al Contrato PPP, con la no objeción de los financiadores, por la cual se ha acordado con el MTOP, a solicitud de este, una modificación en el proyecto original, que consiste en mejorar la calidad de pavimento en banquina y calzada en ciertos tramos de la Ruta 15 – Tramos 8, 9 y Tramo 10 (baipás Rocha) - de tratamiento bituminoso a carpeta asfáltica. Adicionalmente se incluyó la incorporación de obras complementarias en la localidad de 19 de Abril y en la Terminal de Ómnibus del Chuy

(correspondientes a los Tramos 2 y 7), mejorando sustancialmente los niveles del servicio y de seguridad brindado a los usuarios del Circuito. Dichas obras ya fueron culminadas.

En el marco de las perspectivas sectoriales después de llevar adelante varios proyectos modalidad PPP, el marco regulatorio es claro y estable.

Los promotores del proyecto presentan una experiencia satisfactoria en el desarrollo de este tipo de proyectos y a su vez presentan una sólida situación financiera, con ingresos y márgenes estables e indicadores de apalancamiento y de liquidez adecuados. En relación con CAF-AM Uruguay ya tiene la experiencia del Circuito 1 donde terminó la etapa de construcción en tiempo y forma.

El contratista de Operación & Mantenimiento tienen experiencia en este tipo de proyectos, pero son proyecto de baja complejidad operativa.

Respecto a los Niveles de Servicios, los 12 tramos se encuentran en explotación. A enero 2025 se realizó la evaluación del último trimestre 2024 por parte del MTOP obteniendo NSU entre 96,10% y el 100% para todos los tramos, asegurándose el pago por disponibilidad del 100% (NSU \geq 95,00%), dada la fórmula de cálculo prevista en el Contrato PPP.

En lo que se refiere al tránsito real hubo una disminución del 9% con respecto al modelo Caso Base.

El Constructor tienen una amplia experiencia en ejecución de proyectos similares. Adicionalmente estos proyectos son de baja complejidad técnica.

En referencia a la estabilidad de costos, los proyectos basados en disponibilidad se caracterizan por una alta estabilidad y previsibilidad de los flujos. El riesgo por sobrecostos es limitado ya que los contratos de construcción y operación con precio fijo.

Considerando los puntos antes expuestos, se ratifica la calificación en **Satisfactorio Muy Bueno**.

Grupo San José S.A. (PPP Circuito Vial 7)

Fundamentos de la Calificación

A fecha 15 de diciembre del 2020, se firmó el contrato para el "Diseño, Construcción, Operación y Financiamiento de la Infraestructura Vial del Circuito 7 en Rutas N°3 Tramo Ruta N°1 – Ruta N°11 y Ruta N° 1 baipás a la ciudad de San José de Mayo Carmelo entre el MTOP y Grupo San José S.A.

El 12 de marzo del 2021 se suscribió el contrato para el financiamiento del proyecto con el Fondo de Deuda para Infraestructura CAF II y Corporación Andina de Fomento (CAF).

A mayo 2024, Grupo San José informa que el avance global acumulado de la obra original y ampliación (pasaje por la localidad de Villa Maria, rotonda en el Km 78 y obras complementarias) es del 100%.

El proyecto ha obtenido las ACIT (Acta de Comprobación de la Infraestructura del Tramo) de cada uno de los tramos y de cada una de las Obras Adicionales y el Certificado de Terminación de Obras Complementarias.

Con fecha 17/05/2024, Grupo San José ha obtenido la Culminación Física del Proyecto. Mientras que el 17/08/2024, ha obtenido la Culminación Financiera.

Todos los tramos que forman el proyecto se encuentran en operación, pero a diferencia de otros proyectos viales no hay un conteo físico del tránsito real, pues el componente C es un cálculo fijo y no depende del tránsito observado.

En el marco de las perspectivas sectoriales después de llevar adelante varios proyectos modalidad PPP, el marco regulatorio es claro y estable.

Los promotores del proyecto presentan una experiencia satisfactoria en el desarrollo de este tipo de proyectos y a su vez presentan una sólida situación financiera, con ingresos y márgenes estables e indicadores de apalancamiento y de liquidez adecuados. El ingeniero independiente (Infrata) reconoce que las compañías cuentan con amplia experiencia en el rubro, aunque destaca su limitada práctica en esquema participación público-privado.

El contratista de Operación & Mantenimiento tiene experiencia en este tipo de proyectos, son proyecto de baja complejidad operativa.

La estabilidad de Costos, el riesgo por sobrecostos es limitado ya que se firmarán contratos de construcción y operación con precio fijo.

Los riesgos externos tanto sociales como ambientales, disminuyeron ante un proyecto que se encuentra finalizada la obra desde 2022 y operando el 100%, cuenta con planes aprobados de relacionamiento y evaluaciones aprobadas por asesores externos.

En lo que se refiere a los covenants, hasta el momento vienen cumpliendo correctamente. Obtuvo la Culminación Financiera en junio 2022 y por tanto se califica en "Operación".

Adicionalmente, la empresa cuenta con una plana gerencial de alta experiencia en el área administrativa referente a construcciones y operaciones viales, así como con el soporte de su grupo de accionistas.

Con respecto al ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (**RCSD**), según el certificado de ratios al 31.07.2024 de los Estados Financieros ("EEFF") auditados al 31/12/2024, que abarca el RCSD de los cuatros trimestres consecutivos posteriores a la última acta de puesta en servicio (12 meses finalizado) es $1,49 > 1,10$ (RCSD Contractual).

Por último, en referencia al ajuste manual, la buena performance del proyecto genera que haya una mejora en el Ajuste manual.

Considerando los puntos antes expuestos, se ratifica la calificación en **Satisfactorio Muy Bueno**.

Infraestructura Educativa II S.A. (PPP Infraestructura Educativa 2)

Fundamentos de la Calificación

Infraestructura Educativa II S.A. comenzó a operar en setiembre del 2019, con el objetivo del diseño, financiamiento, construcción y operación de 42 centros educacionales y deportivos: 23 Escuelas, 9 Polos Tecnológicos y 10 Polideportivos ubicados en 15 departamentos y posteriormente mantenerlos, tras haber firmado el contrato de Licitación Pública Internacional N°8/2017 en el marco de lo dispuesto en la Ley N°18.786 del 19 de julio de 2011 de Contratos de Participación Público-Privada, por un plazo de 22 años.

El proyecto es un proyecto "greenfield" en su fase inicial de Construcción; en donde las perspectivas sectoriales se desempeñan en forma favorable en un sector estratégico.

Con fecha 10 de marzo 2023 se ha otorgado por parte de los Acreedores Senior la Culminación Física y con fecha 13 de noviembre 2023 se ha otorgado la Culminación Financiera al Proyecto por los Acreedores Garantizados.

El proyecto se encuentra en la fase de Operación & Mantenimiento, habiendo recibido todos los centros la Puesta en Servicio.

En la etapa de operación Infraestructura Educativa II debe proveer los servicios de mantenimiento rutinario, mantenimiento reactivo de instalaciones, edificios, equipamiento y terreno, limpieza y seguridad fuera del horario escolar.

Actualmente se encuentra los 42 centros en explotación. Se han generado el 100% de los Pagos por Disponibilidad (“PPD”) previstos.

En el marco de las perspectivas sectoriales después de llevar adelante varios proyectos modalidad PPP, el marco regulatorio es claro y estable.

Los promotores del proyecto presentan una experiencia satisfactoria en el desarrollo de este tipo de proyectos y a su vez presentan una sólida situación financiera, con ingresos y márgenes estables e indicadores de apalancamiento y de liquidez adecuados a la situación en que se encuentran. El Ingeniero Independiente reconoce que las compañías disponen de medios y experiencias suficientes junto a una reputación adecuada.

Según el informe semestral de Operaciones (julio – diciembre 2024); el proyecto no ha recibido penalidades, observaciones materiales ni deducciones de pago de la APC ni de ninguna administración estatal. Por ende, se ha generado el 100% de los PPD previstos.

Con respecto a la estabilidad de Costos, al ser un contrato de PPP, el riesgo por sobrecostos es limitado ya que se han firmados contratos de operación de precio fijo.

Los riesgos externos tanto sociales como ambientales, disminuyeron ante un proyecto que se encuentra finalizada la obra desde 2022 y operando el 100%, cuenta con planes aprobados de relacionamiento y evaluaciones aprobadas por asesores externos.

Con respecto al Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCS D), según el certificado de ratios al 31.12.2024 realizado por Infraestructura Educativa II, que abarca el RCS D de los cuatros trimestres consecutivos posteriores a la última acta de puesta en servicio (12 meses finalizado) es $1,20 > 1,10$ (RCS D Contractual), cumpliendo con lo estipulado. Adicionalmente, la empresa cuenta con una plana gerencial de alta experiencia en el área.

Considerando los puntos antes expuestos, se ratifica la calificación en **Satisfactorio Muy Bueno**.

Consortio e Infraestructura Educativa de Uruguay S.A. (PPP Infraestructura Educativa 3)

Fundamentos de la Calificación

Consortio e Infraestructura Educativa de Uruguay S.A. comenzó a operar en octubre del 2022, con el objetivo del diseño, financiamiento, construcción y operación de 42 centros de Infraestructura educativas de 2 tipos: 15 escuelas y 27 CAIF incluyendo mobiliario, los cuales serán construidos en 42 ubicaciones diferentes, y posteriormente mantenerlos, tras haber firmado el contrato de Licitación Pública Internacional N°02/2018 en el marco de lo dispuesto en la Ley N°18.786 del 19 de julio de 2011 de Contratos de Participación Público-Privada, por un plazo de 22 años.

El proyecto es un proyecto “greenfield” en su fase inicial de Construcción; en donde las perspectivas sectoriales se desempeñan en forma favorable en un sector estratégico.

En el marco de las perspectivas sectoriales después de llevar adelante varios proyectos modalidad PPP, el marco regulatorio es claro y estable.

Los promotores del proyecto presentan un tamaño adecuado para el proyecto, experiencia satisfactoria en la construcción de este tipo de edificios y es su primera experiencia en Project Finance.

A enero 2025 la obra fue completada al 100%, cumpliendo fielmente con el cronograma de ejecución de obras. En marzo 2025, se obtuvo la culminación física.

Todos los centros se encuentran en operación.

Los principales riesgos detectados se entienden que son manejables y los que más afectan la etapa de construcción.

Adicionalmente, la empresa cuenta con una plana gerencial de alta experiencia en el área.

Considerando los puntos antes expuestos y la reducción del gap entre el % de avance de obra real vs lo planificado, se mantiene la calificación en **Satisfactorio Muy Bueno**.

Anexo 3

Flujos de Fondos Netos de Fondo II CAF-AM

En base al Modelo Económico Financiero (MEF) cuyo objetivo es la proyección de los flujos de fondos de los Proyectos que conforman el Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM, se estima el Flujo de Fondos Netos proyectados con la información disponible a fecha de cierre 31 de diciembre de 2024.

La presente información resume el flujo de ingresos y egresos del Fideicomiso tanto de cada uno de los proyectos que lo componen, así como de costos referidos a la estructura de este.

La misma fue preparada en función de la documentación con la que cuenta el Gestor al día de la fecha y sus estimaciones razonables en base a la misma; en ningún caso, representa una garantía en relación con la suficiencia de esta a los efectos a los que eventualmente vaya a ser utilizado por los inversores, ni una garantía con relación al desenvolvimiento o resultados futuros del Fideicomiso. Asimismo, se reconoce y acepta que esta información ya ha sido presentada al Valuador y, por tanto, que no somos responsables respecto del impacto o eventuales perjuicios que la estimación de valor realizada por éste o el análisis independiente a ser realizado por los inversores (por sí o por cualquier tercero) pueda causar por las decisiones de inversión que efectúen o hayan efectuado.

CP emitidos al 31/12/24: UI 1.311.144.336

Caja y equivalentes al 31/12/24: UI 42.043.524,45

FLUJO NETO del FIDEICOMISO			
	UI		
Ene-25	9.900.877,92	Jul-26	16.436.791,11
Feb-25	6.213.005,96	Ago-26	6.627.674,02
Mar-25	- 118.705,22	set-26	- 120.223,34
Abr-25	- 1.785.496,28	Oct-26	- 1.731.985,39
May-25	- 119.424,52	Nov-26	- 119.880,86
Jun-25	37.686.131,16	Dic-26	40.821.071,28
Jul-25	16.315.509,46	Ene-27	9.778.409,89
Ago-25	6.604.626,40	Feb-27	6.454.367,63
set-25	- 120.826,77	Mar-27	- 118.777,40
Oct-25	- 1.788.666,68	Abr-27	- 1.707.725,96
Nov-25	- 121.510,32	May-27	- 118.169,28
Dic-25	40.874.068,31	Jun-27	54.403.628,21
Ene-26	9.802.048,34	Jul-27	16.334.518,93
Feb-26	6.499.478,51	Ago-27	6.506.101,06
Mar-26	- 121.290,59	set-27	- 116.987,40
Abr-26	- 1.778.473,21	Oct-27	- 1.657.483,20
May-26	- 120.928,01	Nov-27	- 116.412,99
Jun-26	55.511.404,62	Dic-27	39.595.626,35
		Ene-28	9.695.074,74
		Feb-28	6.493.922,60
		Mar-28	- 115.507,42
		Abr-28	- 1.634.104,29
		May-28	- 115.102,62
		Jun-28	64.364.928,06
		Jul-28	15.819.378,46
		Ago-28	6.457.616,71
		set-28	- 114.316,28
		Oct-28	- 1.574.210,31
		Nov-28	- 113.934,28
		Dic-28	39.202.571,30
		Ene-29	9.218.976,05
		Feb-29	6.456.310,10
		Mar-29	- 113.135,56
		Abr-29	- 1.546.926,74
		May-29	- 112.738,53
		Jun-29	53.133.526,31
		Jul-29	14.341.608,77
		Ago-29	6.385.119,37
		set-29	- 111.967,27
		Oct-29	- 1.481.191,82
		Nov-29	- 111.592,60
		Dic-29	39.001.472,58

Ene-30	7.965.427,70
Feb-30	6.149.289,44
Mar-30	- 110.807,89
Abr-30	- 1.443.218,85
May-30	- 110.417,62
Jun-30	67.175.186,86
Jul-30	13.276.007,26
Ago-30	6.283.878,23
set-30	- 109.659,50
Oct-30	- 1.356.301,06
Nov-30	- 109.291,22
Dic-30	38.738.654,52
Ene-31	6.949.023,59
Feb-31	5.800.477,17
Mar-31	- 108.523,67
Abr-31	- 1.317.202,20
May-31	- 108.142,53
Jun-31	59.604.270,38
Jul-31	11.227.819,72
Ago-31	6.031.756,55
set-31	- 107.402,12
Oct-31	- 1.240.880,09
Nov-31	- 107.042,45
Dic-31	38.021.849,75
Ene-32	6.196.029,01
Feb-32	6.058.368,86
Mar-32	- 106.291,28
Abr-32	- 1.200.332,48
May-32	- 105.918,03
Jun-32	54.405.425,03
Jul-32	12.430.195,52
Ago-32	5.997.587,82
set-32	- 105.192,96
Oct-32	- 1.126.565,36
Nov-32	- 104.840,73
Dic-32	36.929.932,75
Ene-33	6.100.284,58
Feb-33	5.543.115,70
Mar-33	- 104.103,78
Abr-33	- 1.085.285,17

May-33	- 103.737,38
Jun-33	45.554.105,59
Jul-33	13.455.319,79
Ago-33	5.663.885,45
set-33	- 103.025,63
Oct-33	- 1.019.934,88
Nov-33	- 102.679,87
Dic-33	36.282.228,29
Ene-34	7.014.818,86
Feb-34	5.436.216,22
Mar-34	- 101.959,44
Abr-34	- 975.487,40
May-34	- 101.601,71
Jun-34	52.861.043,87
Jul-34	14.744.067,20
Ago-34	5.608.998,48
set-34	- 100.906,80
Oct-34	- 894.952,74
Nov-34	- 100.569,23
Dic-34	36.375.405,69
Ene-35	8.372.643,76
Feb-35	5.128.281,09
Mar-35	- 99.864,35
Abr-35	- 845.409,91
May-35	- 99.514,12
Jun-35	44.706.100,46
Jul-35	12.858.875,33
Ago-35	5.358.028,12
set-35	- 98.833,78
Oct-35	- 775.924,70
Nov-35	- 98.503,27
Dic-35	35.973.362,61
Ene-36	7.306.016,44
Feb-36	5.304.511,75
Mar-36	- 97.811,89
Abr-36	- 724.917,25
May-36	- 97.468,16
Jun-36	64.014.168,34
Jul-36	13.306.924,83
Ago-36	5.206.369,78
set-36	- 96.800,45

Oct-36	- 624.186,46
Nov-36	- 96.476,09
Dic-36	35.611.281,06
Ene-37	7.178.939,11
Feb-37	5.559.999,12
Mar-37	- 95.799,92
Abr-37	- 569.277,63
May-37	- 95.464,12
Jun-37	66.986.741,94
Jul-37	13.155.517,06
Ago-37	5.115.687,55
set-37	- 94.811,81
Oct-37	- 460.308,03
Nov-37	- 94.494,92
Dic-37	34.567.124,47
Ene-38	7.067.027,77
Feb-38	5.741.932,26
Mar-38	- 93.832,98
Abr-38	- 402.200,09
May-38	- 93.504,04
Jun-38	57.135.760,82
Jul-38	12.930.701,84
Ago-38	5.161.316,68
set-38	- 92.865,04
Oct-38	- 302.846,41
Nov-38	- 92.554,63
Dic-38	32.390.564,56
Ene-39	6.809.128,01
Feb-39	5.362.190,18
Mar-39	- 91.905,02
Abr-39	- 244.357,46
May-39	- 91.582,04
Jun-39	53.015.685,06
Jul-39	- 171.503,84
Ago-39	5.120.838,31
set-39	- 90.954,60
Oct-39	- 165.099,56
Nov-39	- 90.649,81
Dic-39	24.582.504,20
Ene-40	- 130.585,37
Feb-40	4.914.165,47

Mar-40	-	90.013,88
Abr-40	-	124.305,17
May-40	-	89.697,98
Jun-40	-	89.542,33
Jul-40	-	123.838,21
Ago-40		5.090.308,30
set-40	-	89.084,32
Oct-40	-	117.111,06
Nov-40	-	88.786,21
Dic-40	-	88.639,27

Ene-41	-	116.655,45
Feb-41		5.730.997,32
Mar-41	-	88.163,02
Abr-41	-	108.831,61
May-41	-	87.853,27
Jun-41	-	87.700,65
Jul-41	-	108.373,73
Ago-41		4.853.285,38
set-41	-	87.251,54
Oct-41	-	101.555,86

Nov-41	-	86.959,24
Dic-41	-	86.815,15
Ene-42	-	101.108,76
Feb-42		5.426.447,92
Mar-42	-	86.347,13
Abr-42	-	93.285,82
May-42	-	86.042,73
Jun-42	-	85.892,74
Jul-42	-	92.835,85
Ago-42		5.047.886,34

El MEF se estima en UI y considera las siguientes variables macroeconómicas para la conversión de montos denominados en pesos o dólares:

	TC fin de año (mediana expectativas BCU)	TC promedio de año	Inflación UYU	Depreciación esperada (promedios)	Depreciación esperada (cierre)	Inflación en USD (WEO Oct 2021)
2025	45,75	44,91	5,7%	8,1%	3,8%	2,3%
2026	47,60	46,68	5,9%	3,9%	4,0%	2,1%
2027	48,90	48,25	5,9%	3,4%	2,7%	2,4%
2028	50,77	49,83	6,0%	3,3%	3,8%	1,6%
2029	52,71	51,74	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2030	54,72	53,71	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2031	56,81	55,77	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2032	58,98	57,90	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2033	61,23	60,11	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2034	63,57	62,40	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2035	66,00	64,79	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2036	68,52	67,26	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2037	71,14	69,83	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2038	73,86	72,50	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2039	76,68	75,27	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2040	79,61	78,14	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2041	82,65	81,13	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2042	85,80	84,23	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2043	89,08	87,44	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2044	92,48	90,78	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2045	96,02	94,25	6,0%	3,8%	3,8%	2,0%
2046	99,69	97,85	6,0%	3,8%	3,8%	2,1%