



Montevideo, 6 de marzo de 2026

BEVSA

Ref.: Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

De nuestra mayor consideración

Hacemos referencia al Contrato “Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central” firmado el día 2 de Abril de 2019 entre Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay SA, como “Fideicomitente”, Republica Administradora de fondos de Inversión SA en calidad de “Fiduciaria” y CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay SA en calidad de “Gestor”, de conformidad con las disposiciones de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.

En cumplimiento con los artículos 18 de la ley N° 17.703 y el artículo 24 del Contrato del Fideicomiso, remitimos a Uds. los Estados Financieros del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2025 para su posterior envío a los Titulares, en calidad de rendición de cuentas anual.

La presente rendición de cuentas anual se considerará aceptado si no fuera observado por escrito por el Titular en forma fehaciente dentro de los 30 días corridos desde la fecha de su notificación.

Sin otro particular, reciban nuestros más cordiales saludos.

Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

Estados financieros correspondientes al
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025
e informe de auditoría emitido por un auditor
independiente



Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025 e informe de auditoría emitido por un auditor independiente

Contenido

Informe de auditoría emitido por un auditor independiente

Estado de situación financiera

Estado del resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario

Notas a los estados financieros



Informe de auditoría emitido por un auditor independiente

Señores
Directores de
República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA)

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central (en adelante “el Fideicomiso”), que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025 y los correspondientes estados del resultado integral, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el ejercicio terminado en esa fecha y las notas a los estados financieros que incluyen información material sobre las políticas contables y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central al 31 de diciembre de 2025, los resultados de sus operaciones, y sus flujos de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha de acuerdo con normas contables Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Fundamentos para la opinión

Hemos realizado nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo esas normas se describen en la sección “Responsabilidades del auditor por la auditoría de los estados financieros” de nuestro informe. Nosotros somos independientes del Fideicomiso de acuerdo con las disposiciones del Código de Ética para profesionales de la contabilidad (incluidas las Normas Internacionales de Independencia) del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código IESBA) aplicables a las auditorías de estados financieros de entidades de interés público junto con los requerimientos establecidos por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay y hemos cumplido integralmente las demás responsabilidades éticas que corresponden con dicho código. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión.

Asuntos clave de auditoría

Los asuntos clave de auditoría son aquellos asuntos que, a nuestro juicio profesional, fueron de mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros del período actual. Estas cuestiones fueron abordadas en el contexto de nuestra auditoría como un todo, y en la formación de nuestra opinión al respecto, por lo que no representan una opinión por separado sobre estos asuntos.

- **Estimación de las pérdidas de crédito esperadas asociadas a los préstamos e intereses a cobrar**

Tal como se describe en la Nota 5.3, el Fideicomiso mantiene créditos correspondientes al capital e intereses devengados a cobrar por los préstamos otorgados. En tal sentido, el Fideicomiso reconoce una provisión asociada a las pérdidas de crédito esperadas, la cual se estima en base a supuestos clave empleados por la Gerencia tales como probabilidad de default y tasa de recupero de los créditos de acuerdo a los lineamientos revelados en la Nota 3.3.f.



Nuestros procedimientos efectuados fueron los siguientes:

- Entendimiento de los procesos establecidos por la Dirección en cuanto al modelo aplicado para el cálculo de las pérdidas de crédito esperadas, incluyendo la evaluación del diseño e implementación de los controles relevantes.
- La revisión del modelo utilizado por la Dirección cubriendo, en particular, la coherencia matemática del mismo y la razonabilidad de los supuestos clave utilizados. En la realización de nuestra revisión hemos utilizado fuentes externas de información reconocidas (como calificadoras de riesgo) a los efectos de contrastar los datos proporcionados por la entidad.

Responsabilidades de la Dirección por los estados financieros

La Dirección de República AFISA, en calidad de fiduciario del Fideicomiso, es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con normas contables Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, y por el sistema de control interno que la Dirección determine necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Al preparar los estados financieros, la Dirección es responsable por evaluar la capacidad del Fideicomiso de continuar como un negocio en marcha, revelando, si es aplicable, asuntos relacionados a dicha capacidad y al uso de la base de negocio en marcha como supuesto fundamental de las políticas contables, a menos que la Dirección tenga la intención de liquidar el Fideicomiso, cesar operaciones, o no tenga otra alternativa que hacerlo.

La Dirección es responsable de supervisar el proceso de preparación y presentación razonable de los estados financieros del Fideicomiso.

Responsabilidades del auditor por la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de acuerdo con las NIA siempre detectará errores significativos en caso de existir. Los errores pueden provenir de fraude o error y se consideran significativos si, individualmente o en su conjunto, podría esperarse que influyeran las decisiones económicas que los usuarios tomen basados en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de acuerdo con NIA, nosotros aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante el proceso de auditoría.

Adicionalmente:

- Identificamos y evaluamos el riesgo de que existan errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error; diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos; y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error significativo proveniente de un fraude es mayor que el proveniente de un error, dado que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente incorrectas, o anular o eludir el sistema de control interno.
- Obtenemos una comprensión del sistema de control interno relevante para la auditoría con el propósito de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno del Fideicomiso.



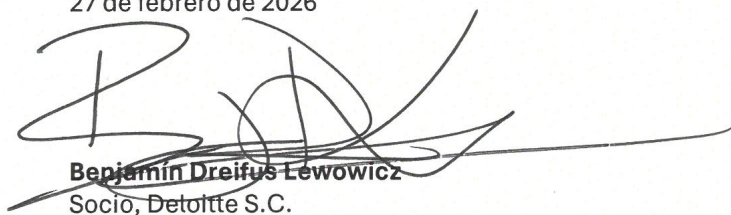
- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y sus revelaciones realizadas por la Dirección.
- Concluimos sobre la adecuada utilización por parte de la Dirección de la base contable de negocio en marcha y, de acuerdo con la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan arrojar dudas significativas sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, en nuestro dictamen de auditoría debemos llamar la atención sobre las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras podrían provocar que el Fideicomiso deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que se logre una representación razonable de los mismos.

Entre otros temas, nos comunicamos con la Dirección en relación al alcance y la oportunidad de los procedimientos de auditoría, los hallazgos significativos de auditoría identificados, incluidas, en caso de haberlas, las deficiencias significativas en el sistema de control interno que hubiésemos identificado en el transcurso de nuestra auditoría.

Asimismo, declaramos a la Dirección que hemos cumplido con los requerimientos éticos relevantes relacionados a la independencia, y comunicado todas nuestras relaciones y otros asuntos que razonablemente podrían afectar nuestra independencia, y si aplicara, las salvaguardas correspondientes.

Entre los asuntos que han sido comunicados a la Dirección, hemos determinado aquellos que resultaron de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y, por lo tanto, son asuntos claves de auditoría. Describimos dichos asuntos en este informe de auditoría, salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente un asunto, o cuando, en circunstancias extremadamente inusuales, determinemos que el asunto no debe ser incluido en nuestro informe porque las consecuencias adversas de hacerlo, podrían, razonablemente, superar los beneficios de interés público de su revelación.

27 de febrero de 2026


Benjamín Dreifus Lewowicz
 Socio, Deloitte S.C.



Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2025	31.12.2024
Activo			
Activo corriente			
Efectivo	5.1	125.791	3.544.787
Inversiones financieras medidas al costo amortizado	5.2	494.023.914	493.158.633
Créditos			
Préstamos a cobrar	5.3	1.070.159.742	991.959.429
Intereses a cobrar	5.3	39.255.723	33.799.303
Resultados financieros a devengar	5.3	(60.889.456)	(63.557.154)
Pérdidas de crédito esperadas		(2.306.757)	(2.164.954)
Otros activos		4.855.497	5.087.819
Total de activo corriente		1.545.224.454	1.461.827.863
Activo no corriente			
Créditos			
Préstamos a cobrar	5.3	14.081.262.445	14.551.347.173
Resultados financieros a devengar	5.3	(263.553.712)	(311.593.534)
Pérdidas de crédito esperadas		(30.398.959)	(32.039.446)
Total activo no corriente		13.787.309.774	14.207.714.193
Total activo		15.332.534.228	15.669.542.056
Pasivo corriente			
Fondos netos distribuibles a pagar	6.3 y 8	471.582.200	471.499.996
Honorarios a pagar República AFISA	8	1.193.368	572.631
Otras cuentas por pagar		444.720	632.858
Total de pasivo corriente		473.220.288	472.705.485
Total de pasivo		473.220.288	472.705.485
Patrimonio neto fiduciario			
Certificado de participación	6.1	14.894.106.598	14.894.106.598
Rescate de certificado de participación	6.3	(2.847.755.327)	(1.825.683.419)
Pagos por participación	6.3	(311.217.659)	(311.217.659)
Descuento de emisión	6.2	(1.994.102)	(1.994.102)
Resultados acumulados		3.126.174.430	2.441.625.153
Total de patrimonio neto fiduciario		14.859.313.940	15.196.836.571
Total de pasivo y patrimonio neto fiduciario		15.332.534.228	15.669.542.056

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integral de los mismos.

M^{ra} María Laura Gastambide
Cra. María Laura Gastambide
Jefe Contabilidad Fideicomisos
REPÚBLICA AFISA

Cra. Lucía Chiarizia
Cra. Lucía Chiarizia
Gerente de Administración y Finanzas
REPÚBLICA AFISA



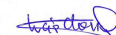
Estado del resultado integral
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2025	31.12.2024
Margen financiero bruto			
Intereses ganados		931.722.192	861.771.862
Diferencia de cambio y reajuste de UI		616.640.033	677.016.299
Otras comisiones y similares		65.549.653	98.476.503
		1.613.911.878	1.637.264.664
Provisión para deudores incobrables			
Efecto de las pérdidas de crédito esperadas		1.498.684	(4.659.371)
		1.615.410.562	1.632.605.293
Margen financiero neto			
		1.615.410.562	1.632.605.293
Gastos de administración			
Honorarios del Gestor	7 y 8	(77.524.890)	(49.446.469)
Honorarios de República AFISA	8	(7.357.142)	(8.160.369)
Honorarios profesionales y otros		(4.081.051)	(4.249.488)
		(88.963.083)	(61.856.326)
Resultados financieros			
Resultado inversiones financieras medidas al costo amortizado		9.456.222	8.407.835
Gastos y comisiones bancarias		(78.416)	(75.445)
		9.377.806	8.332.390
		1.535.825.285	1.579.081.357
Resultado del ejercicio			
Otro resultado integral		-	-
Resultado integral del ejercicio		1.535.825.285	1.579.081.357
Resultado por certificado de participación	9	0,623	0,666

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integral de los mismos.


Cte. María Laura Castambide
Jefe Contabilidad Fideicomisos
REPÚBLICA AFISA


Cte. Lucía Chierizia
Gerente de Administración y Finanzas
REPÚBLICA AFISA

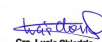


Estado de flujos de efectivo
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025
(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2025	31.12.2024
Flujo de efectivo relacionado a actividades operativas			
Resultado integral del ejercicio		1.535.825.285	1.579.081.357
Ajustes por:			
Efecto de las pérdidas de crédito esperadas		(1.498.684)	4.659.371
Intereses ganados		(931.722.192)	(861.771.862)
Resultado de inversiones financieras medidas al costo amortizado		(9.456.222)	(8.407.835)
Diferencia de cambio y reajuste de UI		(616.640.033)	(677.016.299)
Otras comisiones y similares		(65.549.653)	(98.476.503)
Variaciones en rubros operativos:			
Préstamos otorgados	5.3	-	(2.258.539.383)
Préstamos cobrados	5.3	1.022.071.908	923.918.371
Intereses cobrados	5.3	927.648.597	865.268.194
Otras comisiones		-	27.798.464
Resultados financieros a devengar		-	7.985.154
Otros activos		154.515	(2.212.551)
Otras cuentas por pagar		422.254	(69.000)
Efectivo proveniente de / (aplicado a) actividades operativas		1.861.255.775	(497.782.522)
Flujo de efectivo relacionado a actividades de inversión			
Liquidación/(Constitución) neta de inversiones financieras		8.590.941	(66.496.037)
Efectivo proveniente de/(aplicado a) actividades de inversión		8.590.941	(66.496.037)
Flujo de efectivo relacionado a actividades de financiamiento			
Integración de certificados de participación	6.1	-	2.258.539.383
Pagos y rescates por participación	6.3	(1.873.265.712)	(1.696.900.000)
Efectivo (aplicado a)/proveniente de actividades de financiamiento		(1.873.265.712)	561.639.383
Variación neta de efectivo		(3.418.996)	(2.639.176)
Efectivo al inicio del ejercicio		3.544.787	6.183.963
Efectivo al final del ejercicio		125.791	3.544.787

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integral de los mismos.


Gra. María Laura Gastambide
Jefe Contabilidad Fideicomisos
REPÚBLICA AFISA


Gra. Lucía Oñativita
Directora de Administración y Finanzas
REPÚBLICA AFISA



Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025
(en pesos uruguayos)

	Nota	Certificados de participación	Rescate de certificado de participación	Descuento de emisión	Pagos por participación	Resultados acumulados	Total de patrimonio neto fiduciario
Saldos al 1 de enero de 2024		12.635.567.215	(901.765.048)	(1.994.102)	(311.217.659)	1.696.325.421	13.116.915.827
Integración de certificados de participación	6.1 y 8	2.258.539.383	-	-	-	-	2.258.539.383
Pagos y rescates por participación	6.3 y 8	-	(923.918.371)	-	-	(833.781.625)	(1.757.699.996)
Resultado integral del ejercicio		-	-	-	-	1.579.081.357	1.579.081.357
		2.258.539.383	(923.918.371)	-	-	745.299.732	2.079.920.744
Saldos al 31 de diciembre de 2024		14.894.106.598	(1.825.683.419)	(1.994.102)	(311.217.659)	2.441.625.153	15.196.836.571
Pagos y rescates por participación	6.3 y 8	-	(1.022.071.908)	-	-	(851.276.008)	(1.873.347.916)
Resultado integral del ejercicio		-	-	-	-	1.535.825.285	1.535.825.285
		-	(1.022.071.908)	-	-	684.549.277	(337.522.631)
Saldos al 31 de diciembre de 2025		14.894.106.598	(2.847.755.327)	(1.994.102)	(311.217.659)	3.126.174.430	14.859.313.940

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integral de los mismos.


Cta. María Laura Gesteira
Jefe Contabilidad Fideicomisos
REPÚBLICA AFISA


Cta. Lucía Chiarizia
Secretaría de Administración y Finanzas
REPÚBLICA AFISA



Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025

Nota 1 - Información básica

Mediante contrato celebrado el 2 de abril de 2019 entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante "República AFISA" o "el Fiduciario"), CAF-AM Administradora de Activos-Uruguay S.A. (en adelante "el Gestor") y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (en su calidad de entidad representante de los suscriptores, en adelante los "Fideicomitentes") se constituyó el "Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central" (en adelante "el Fideicomiso"). El mismo se encuentra amparado bajo las disposiciones de la Ley N° 17.703 del 27 de octubre de 2003.

Con posterioridad a la firma del referido contrato de Fideicomiso, las partes acordaron modificar ciertos términos y condiciones del contrato en dos oportunidades; con fecha 21 de junio de 2019, en la cual acuerdan sustituir en su totalidad los términos y condiciones del contrato de fecha 2 de abril de 2019; y la segunda modificación, de fecha 5 de agosto de 2019, establece modificaciones en la cláusula respecto al Comité de Vigilancia.

El 11 de setiembre de 2019 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2019/208).

La finalidad del Fideicomiso es realizar una inversión en deuda en el Proyecto Ferroviario Ferrocarril Central. El Fideicomiso no podrá realizar inversiones en deudas que no hubieran sido recomendadas por el Gestor.

Con los fondos aportados por los Fideicomitentes (los suscriptores iniciales de los certificados de participación), tal como se menciona en la Nota 6.1, el Fiduciario llevará adelante la inversión en deuda mencionada anteriormente.

El Fiduciario emitirá certificados de participación de oferta pública por un total de hasta UI 3.000.000.000. Los beneficiarios son los titulares de los certificados de participación.

La Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) ha sido designada como entidad registrante y como entidad representante de los titulares de los certificados de participación emitidos. La misma por ser entidad registrante, será la encargada de llevar un registro de titulares de los referidos valores.

Con fecha 20 de mayo de 2024 se firmó una modificación de contrato en la cual se estableció que el Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo de 23 años a contar desde la firma del contrato (2 de abril de 2019). El Fideicomiso podrá extinguirse con anterioridad a su plazo de vigencia, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para los cuales fue constituido.

Nota 2 - Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de República AFISA, en calidad de fiduciaria del Fideicomiso, con fecha 27 de febrero de 2026.



Nota 3 - Información material sobre las políticas contables y otra información explicativa

3.1 Normas contables aplicadas

El Decreto 124/11 emitido por el Poder Ejecutivo el 1 de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública por los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2012, las normas contables Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board - IASB), traducidas al idioma español.

Durante el presente ejercicio las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas por el IASB no tuvieron impacto en los estados financieros del Fideicomiso dada su operativa:

- Modificaciones a la NIC 21: Ausencia de convertibilidad.

Por otro lado, a la fecha de aprobación de los presentes estados financieros, las normas e interpretaciones emitidas por el IASB que aún no han entrado en vigencia son las siguientes:

- Modificaciones a la NIIF 9 y NIIF 7: Clasificación y medición de instrumentos financieros.
- NIIF 18: Presentación e información a revelar en los estados financieros.
- NIIF 19: Subsidiarias sin obligación pública de rendir cuentas: información a revelar.
- Mejoras anuales a las NIIF – Volumen 11: mejoras a NIIF 1, NIIF 7, NIIF 9, NIIF 10 y NIC 7.
- Modificaciones a la NIIF 9 y NIIF 7 - Contratos de energía que dependen de la naturaleza.

La Gerencia de República AFISA, en calidad de fiduciaria del Fideicomiso, espera que la aplicación de estas modificaciones no afecten en forma significativa los estados financieros.

A continuación, se presentan las principales políticas contables aplicadas:

3.2 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo se definió como fondos el efectivo.

3.3 Criterios de valuación y exposición

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico. Consecuentemente, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

Los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los estados financieros fueron los siguientes:

a. Activos y pasivos en Unidades Indexadas (UI) y en dólares estadounidenses (US\$)

Los activos y pasivos sujetos a cláusulas de ajuste de acuerdo a la evolución del valor de la UI han sido ajustados considerando la cotización al 31 de diciembre de 2025 (1 UI = \$ 6,4234) y al 31 de diciembre de 2024 (1 UI = \$ 6,1690). Las diferencias por reajustes de la UI han sido imputadas al resultado del ejercicio.

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de diciembre de 2025 (\$ 39,041 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2024 (\$ 44,066 por US\$ 1). Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio.



b. Inversiones financieras medidas al costo amortizado

Tal como se menciona en la Nota 3.3.f, las inversiones financieras se encuentran valuadas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida para reflejar montos irrecuperables. El Fideicomiso mantiene dichas inversiones dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para cobrar los flujos de efectivo contractuales.

c. Otras cuentas por pagar

Se presentan al costo amortizado.

Son reconocidas cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es significativo.

d. Clasificación como pasivo o patrimonio

Los instrumentos de deuda y de capital se clasifican como pasivos financieros o como capital de acuerdo con el contenido de los acuerdos contractuales y las definiciones de un pasivo financiero y un instrumento de capital.

Instrumentos de patrimonio

Un instrumento de patrimonio es cualquier contrato que evidencie un interés residual en los activos de una entidad después de deducir todos sus pasivos.

De acuerdo con lo requerido por la Norma Internacional de Contabilidad 32, los costos de transacción directamente relacionados con la emisión de certificados de participación se contabilizan como una deducción del patrimonio neto en el rubro Descuento de emisión.

Instrumentos de pasivo

Todos los pasivos financieros se miden subsecuentemente a costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

e. Impuestos

De acuerdo al Decreto N° 233/2018 de fecha 30 de julio de 2018, el Fideicomiso está exonerado de Impuesto al Patrimonio, del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas y del Impuesto al Valor Agregado.

Asimismo, dicho Decreto otorgó al Fideicomiso la opción de solicitar certificados de crédito por el Impuesto al Valor Agregado, incluido en las adquisiciones de bienes y servicios destinados a integrar el costo de las actividades promovidas.

f. Activos financieros

Todos los activos financieros reconocidos que están dentro del alcance de la NIIF 9 deben medirse posteriormente al costo amortizado o valor razonable sobre la base del modelo de negocio de la entidad para administrar los activos financieros y las características de flujo de efectivo contractuales de los activos financieros.



Activos financieros medidos al costo amortizado

Los activos financieros que cumplen con las siguientes condiciones se miden posteriormente al costo amortizado:

- el activo financiero se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para cobrar los flujos de efectivo contractuales; y
- los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos del capital e intereses sobre el capital principal pendiente.

Los activos financieros que mantiene el Fideicomiso y que cumplen con las condiciones señaladas anteriormente, corresponden sustancialmente a las inversiones financieras (Nota 5.2) y préstamos e intereses a cobrar (Nota 5.3).

Activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales

Los activos financieros que cumplen con las siguientes condiciones se miden posteriormente al valor razonable con cambios en otros resultados integrales:

- el activo financiero se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo se logra tanto al cobrar los flujos contractuales como al vender los activos financieros; y
- los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a los flujos de efectivo que son únicamente pagos de capital e intereses sobre el monto del principal pendiente.

Cuando un activo financiero que se mide a valor razonable con cambios en otros resultados integrales es dado de baja, el efecto acumulado de los resultados contabilizados dentro de otros resultados integrales se reclasifica de patrimonio al resultado del ejercicio.

El Fideicomiso no mantenía activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales al 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024.

Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados

Cualquier activo financiero diferente a los anteriores se mide al valor razonable con cambio en resultados.

El Fideicomiso no mantenía activos financieros medidos a valor razonable con cambio en resultados al 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024.

Deterioro de activos financieros

El Fideicomiso reconoce una provisión asociada a las pérdidas de crédito esperadas en activos financieros que son medidos al costo amortizado. El deterioro se reconoce en tres etapas que reflejan la potencial variación en la calidad crediticia del activo de la siguiente forma y según se describe a continuación:

Fase 1 – Activos financieros con bajo nivel de riesgo crediticio

Dentro de esta fase se incluyen activos cuya calidad crediticia no se ha deteriorado significativamente desde el reconocimiento inicial. Las pérdidas de esta Fase 1 son la porción de la pérdida esperada a lo largo de toda la vida del crédito que se derive de aquellos supuestos de “default” que sea posible que ocurran dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de reporte. Los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor bruto del mismo.



Fase 2 – Activos financieros con incremento significativo de riesgo crediticio

Dentro de esta fase se incluye activos con empeoramiento significativo de su calidad crediticia pero todavía sin evidencia objetiva de evento de deterioro. La Gerencia monitorea la evolución del riesgo de “default” desde el inicio hasta la fecha de reporte basado en las calificaciones otorgadas por calificadoras de riesgo reconocidas en plaza o a nivel internacional.

Las pérdidas de esta Fase 2 corresponden al valor actual de las pérdidas de crédito que surjan de todos los eventos de “default” posibles en cualquier momento durante toda la vida de la operación (la media ponderada de la pérdida esperada en relación con las probabilidades de “default”). En la medida que se trata de un valor actual, una pérdida esperada puede ser asimismo consecuencia de un retraso en el pago de importes contractuales, incluso aunque se estime que el deudor los pague en su totalidad. Al igual que en la Fase 1, los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor bruto del mismo.

Fase 3 – Activos financieros deteriorados

Dentro de esta fase se incluyen activos con evidencia de deterioro a la fecha de reporte. Al igual que en la Fase 2, las pérdidas de esta Fase 3 corresponden al valor actual de las pérdidas de crédito que surjan de todos los eventos de “default” posibles en cualquier momento durante toda la vida de la operación (la media ponderada de la pérdida esperada en relación con las probabilidades de “default”). En la medida que se trata de un valor actual, una pérdida esperada puede ser asimismo consecuencia de un retraso en el pago de importes contractuales, incluso aunque se estime que el deudor los pague en su totalidad. A diferencia de la Fase 2, los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor neto de provisión.

Medición de las pérdidas de crédito esperadas

La Gerencia ha realizado su estimación de las pérdidas de crédito esperadas en base a la probabilidad de default y al monto que espera recuperarse en dicho escenario. Para ello los cálculos se basaron en las tablas estándar de probabilidad de default y recuperación en caso de incumplimiento que publican periódicamente las principales agencias calificadoras de crédito para cada una de sus categorías de riesgo crediticio.

Método del interés efectivo

El método del interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un activo financiero y el devengamiento del ingreso por intereses a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar a lo largo de la vida esperada del activo financiero o, cuando sea apropiado, un menor período, al importe en libros bruto del activo financiero en el reconocimiento inicial.

Los ingresos son reconocidos sobre el método del interés efectivo para instrumentos de deuda o colocaciones diferentes a aquellos activos financieros valuados al valor razonable con cambios en resultados.

Baja en cuentas de un activo financiero

El Fideicomiso da de baja a un activo financiero solo cuando los derechos contractuales de recibir un flujo de fondos asociado a dicho activo expiran, o cuando se transfiere el activo financiero junto con todos sus riesgos y beneficios a otra entidad.

g. Determinación del beneficio

Se ha considerado resultado integral del ejercicio la diferencia que surge al comparar el patrimonio al cierre del ejercicio y al inicio del mismo, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a integración de certificados, pagos y rescates por participación.



3.4 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Gerencia realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del ejercicio.

Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Gerencia.

3.5 Medición del valor razonable

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición, sin importar si el precio es directamente observable o estimado en base a técnicas de valorización.

Cuando se estima el valor razonable de un activo o pasivo, el Fideicomiso considera las características que toman en cuenta los participantes del mercado al momento de asignar un valor a la fecha de la medición.

Adicionalmente, las mediciones de valor razonable son categorizadas en los niveles 1, 2 y 3 en base a cuán observable es la información considerada para su estimación, tal como se describe a continuación:

- Nivel 1: precios cotizados en mercados activos para el mismo instrumento.
- Nivel 2: precios cotizados en mercados activos para activos o pasivos similares u otras técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables observables en el mercado.
- Nivel 3: técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables no observables en el mercado.

3.6 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024.

Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación, se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesto el Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

Riesgo de crédito

El riesgo crediticio consiste en el riesgo de que la contraparte del crédito incumpla con sus obligaciones resultando en una pérdida al Fideicomiso. Los principales activos financieros del Fideicomiso están constituidos por los préstamos otorgados, los cuales cuentan con las garantías descritas en la Nota 5.3.

El riesgo de crédito asociado a las inversiones financieras es limitado debido a que son inversiones en instrumentos emitidos por el Gobierno uruguayo con calificación crediticia de grado inversor.

Por su parte, los saldos bancarios tienen un riesgo limitado debido a que las contrapartes son bancos con buena calificación de riesgo.

Asimismo, tal como se revela en la Nota 3.3.f, se ha calculado y contabilizado el efecto de las pérdidas de crédito esperadas requerida por la NIIF 9.



Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento de los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. El Fideicomiso administra este riesgo disponiendo de los fondos necesarios para cumplir con los compromisos asumidos, en base a los saldos de efectivo, los aportes recibidos, a los compromisos asumidos a realizar futuros aportes por los inversores del fondo y a la cobranza oportuna de los préstamos otorgados.

A continuación, se muestran los flujos de fondos proyectados procedentes de activos financieros (considerando los préstamos otorgados al cierre del ejercicio) y pasivos financieros al 31 de diciembre de 2025:

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años	Total
Activo						
Inversiones financieras (*)	494.900.000	-	-	-	-	494.900.000
Intereses a cobrar	-	224.630.015	652.450.197	2.807.122.672	1.880.228.690	5.564.431.574
Préstamos a cobrar	-	269.161.390	800.998.352	4.974.621.346	9.106.641.099	15.151.422.187
Total cobranzas	494.900.000	493.791.405	1.453.448.549	7.781.744.018	10.986.869.789	21.210.753.761
Pasivo						
Fondos netos distribuibles a pagar	471.582.200	-	-	-	-	471.582.200
Total pagos	471.582.200	-	-	-	-	471.582.200
Neto	23.317.800	493.791.405	1.453.448.549	7.781.744.018	10.986.869.789	20.739.171.561

(*) El flujo de fondos correspondiente a las inversiones financieras incluye los intereses no devengados a cobrar asociado a las letras de regulación monetaria detalladas en la Nota 5.2 (por un importe de \$ 876.086).

A continuación, se muestran los flujos de fondos proyectados procedentes de activos financieros (considerando los préstamos otorgados al cierre del ejercicio) y pasivos financieros al 31 de diciembre de 2024:

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años	Total
Activo						
Inversiones financieras (*)	494.600.000	-	-	-	-	494.600.000
Intereses a cobrar	-	230.705.760	669.717.650	2.976.582.362	2.367.468.822	6.244.474.594
Préstamos a cobrar	-	252.272.256	739.687.173	4.505.084.172	10.046.263.001	15.543.306.602
Total cobranzas	494.600.000	482.978.016	1.409.404.823	7.481.666.534	12.413.731.823	22.282.381.196
Pasivo						
Fondos netos distribuibles a pagar	471.499.996	-	-	-	-	471.499.996
Total pagos	471.499.996	-	-	-	-	471.499.996
Neto	23.100.004	482.978.016	1.409.404.823	7.481.666.534	12.413.731.823	21.810.881.200

(*) El flujo de fondos correspondiente a las inversiones financieras incluye los intereses no devengados a cobrar asociado a las letras de regulación monetaria detalladas en la Nota 5.2 (por un importe de \$ 1.441.367).



Riesgo de mercado

Los préstamos se realizaron a tasa fija en Unidades Indexadas (UI), por lo cual el riesgo de mercado se encuentra acotado a tal situación.

Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación de la cotización de la UI dado que el Fideicomiso tiene sustancialmente créditos indexados a la inflación (medidos en términos de UI). Adicionalmente, existe exposición a la variación del dólar estadounidense frente al peso uruguayo.

La posición en dólares estadounidenses (US\$) al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 es la siguiente:

	31.12.2025		31.12.2024	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Activo				
Activo corriente				
Otros activos	16.667	650.696	16.667	734.448
Total activo	16.667	650.696	16.667	734.448
Pasivo				
Pasivo corriente				
Otras cuentas por pagar	(7.200)	(281.095)	(7.200)	(317.275)
Total pasivo	(7.200)	(281.095)	(7.200)	(317.275)
Posición neta activa	9.467	369.601	9.467	417.173

La Gerencia estima que el efecto en resultados ante variaciones en la cotización del dólar estadounidense no sería significativo, dada la posición en dicha moneda que el Fideicomiso mantiene al cierre.

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 es la siguiente:

	31.12.2025		31.12.2024	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Activo				
Activo corriente				
Préstamos a cobrar	166.603.316	1.070.159.742	160.797.444	991.959.429
Intereses a cobrar	6.111.362	39.255.723	5.478.895	33.799.303
Resultados financieros a devengar	(9.479.319)	(60.889.456)	(10.302.667)	(63.557.154)
	163.235.359	1.048.526.009	155.973.672	962.201.578
Activo no corriente				
Préstamos a cobrar	2.192.182.092	14.081.262.445	2.358.785.407	14.551.347.173
Resultados financieros a devengar	(41.030.251)	(263.553.712)	(50.509.569)	(311.593.534)
	2.151.151.841	13.817.708.733	2.308.275.838	14.239.753.639
Total activo	2.314.387.200	14.866.234.742	2.464.249.510	15.201.955.217
Posición neta activa	2.314.387.200	14.866.234.742	2.464.249.510	15.201.955.217



Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la UI

La siguiente tabla muestra la sensibilidad de los activos y pasivos denominados en Unidades Indexadas ante variaciones en la cotización de la UI. El escenario muestra el efecto en resultados de un aumento del 4,52% (5,75% al 31 de diciembre de 2024) en la cotización de la UI en los próximos 12 meses. La tasa de sensibilidad considerada, corresponde al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos en relación a las expectativas de inflación y son tomadas por el Fiduciario como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

	Impacto en el próximo ejercicio	
	31.12.2025	31.12.2024
Ganancia (en \$)	671.953.810	874.112.425

Valor razonable

El valor razonable estimado para los distintos activos financieros al 31 de diciembre de 2025 se detalla a continuación:

Concepto	Cifras en pesos uruguayos		
	Valor en libros	Valor razonable estimado	Nivel
Inversiones financieras medidas al costo amortizado	494.023.914	494.045.767	2*
Préstamos a cobrar	15.151.422.187	15.301.608.204	2**

El valor razonable estimado para los distintos activos financieros al 31 de diciembre de 2024 se detalla a continuación:

Concepto	Cifras en pesos uruguayos		
	Valor en libros	Valor razonable estimado	Nivel
Inversiones financieras medidas al costo amortizado	493.158.633	493.077.786	2*
Préstamos a cobrar	15.543.306.602	15.516.401.449	2**

* Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en pesos publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores.

** Estimado en función de la tasa de interés de la curva en unidades indexadas de los bonos globales uruguayos publicada en BEVSA ajustada por el spread de tasas existentes a la fecha de otorgamiento de los préstamos del Fideicomiso.

Nota 5 - Información de partidas del estado de situación financiera

5.1 Efectivo

Corresponde a los saldos de las cuentas corrientes que, al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024, el Fideicomiso poseía en el Banco República Oriental del Uruguay (BROU) y en el Banco Citi Uruguay.

El saldo del capítulo se compone de acuerdo al siguiente detalle:

	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Banco República Oriental del Uruguay	125.791	3.518.220
Banco Citi Uruguay	-	26.567
	125.791	3.544.787



5.2 Inversiones financieras medidas al costo amortizado

Las inversiones mantenidas al 31 de diciembre de 2025 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor nominal	Valor en libros
Letras de regulación monetaria	\$	07.01.2026	7,40%	3.000.000	2.997.355
Letras de regulación monetaria	\$	09.01.2026	7,70%	201.302.000	200.944.092
Letras de regulación monetaria	\$	09.01.2026	7,70%	290.598.000	290.082.467
				494.900.000	494.023.914

Las inversiones mantenidas al 31 de diciembre de 2024 se componían de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor nominal	Valor en libros
Letras de regulación monetaria	\$	08.01.2025	8,80%	15.600.000	15.571.669
Letras de regulación monetaria	\$	13.01.2025	8,95%	210.000.000	209.374.852
Letras de regulación monetaria	\$	13.01.2025	8,80%	253.260.000	252.518.455
Letras de regulación monetaria	\$	13.01.2025	8,85%	15.740.000	15.693.657
				494.600.000	493.158.633

5.3 Préstamos e intereses a cobrar

A continuación, se incluye el detalle del capital e intereses devengados a cobrar por los préstamos otorgados al proyecto, los cuales fueron recomendados por el Gestor.

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2025 está compuesto por lo siguiente:

	Moneda origen (UI)	Equivalente (\$)
Corriente		
Préstamos a cobrar	166.603.316	1.070.159.742
Intereses a cobrar	6.111.362	39.255.723
Resultados financieros a devengar	(9.479.319)	(60.889.456)
	163.235.359	1.048.526.009
No corriente		
Préstamos a cobrar	2.192.182.092	14.081.262.445
Resultados financieros a devengar	(41.030.251)	(263.553.712)
	2.151.151.841	13.817.708.733

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2024 estaba compuesto por lo siguiente:

	Moneda origen (UI)	Equivalente (\$)
Corriente		
Préstamos a cobrar	160.797.444	991.959.429
Intereses a cobrar	5.478.895	33.799.303
Resultados financieros a devengar	(10.302.667)	(63.557.154)
	155.973.672	962.201.578
No corriente		
Préstamos a cobrar	2.358.785.407	14.551.347.173
Resultados financieros a devengar	(50.509.569)	(311.593.534)
	2.308.275.838	14.239.753.639



Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025 el Fideicomiso no realizó desembolsos de préstamos (UI 371.137.585, equivalentes a \$ 2.258.539.383, durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024).

Asimismo, durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025 se recibieron cobros por UI 306.756.822 (equivalentes a \$ 1.949.720.505), correspondiendo UI 145.959.379 (equivalentes a \$ 927.648.597) a intereses y UI 160.797.443 (equivalentes a \$ 1.022.071.908) a amortización de capital.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 se recibieron cobros por UI 294.752.959 (equivalentes a \$ 1.789.186.565), correspondiendo UI 142.548.522 (equivalentes a \$ 865.268.194) a intereses y UI 152.204.437 (equivalentes a \$ 923.918.371) a amortización de capital.

Los cronogramas de cobro de los préstamos vigentes al 31 de diciembre de 2025 son los siguientes:

Préstamo original (en UI)			Préstamo adicional (en UI)		Total (en UI)	
Ejercicio	Amortización	Intereses (tasa nominal 6,193%)	Amortización	Intereses (tasa nominal 5,3221%)	Amortización	Intereses
2026	166.603.316	120.685.555	-	15.858.988	166.603.316	136.544.543
2027	176.700.487	110.362.301	-	15.844.012	176.700.487	126.206.313
2028	188.312.233	99.690.139	-	15.887.698	188.312.233	115.577.837
2029	198.661.833	88.246.355	-	15.931.414	198.661.833	104.177.769
2030	210.778.438	75.252.792	-	15.800.370	210.778.438	91.053.162
2031	223.904.760	62.255.967	-	15.800.314	223.904.760	78.056.281
2032	226.176.623	48.720.235	-	15.887.698	226.176.623	64.607.933
2033	185.535.511	36.023.958	-	15.844.012	185.535.511	51.867.970
2034	190.836.526	24.596.009	-	15.844.012	190.836.526	40.440.021
2035	186.797.658	13.276.448	-	15.931.414	186.797.658	29.207.862
2036	100.898.600	2.314.317	77.078.815	15.310.899	177.977.415	17.625.216
2037	-	-	143.835.930	8.866.027	143.835.930	8.866.027
2038	-	-	82.664.678	2.044.181	82.664.678	2.044.181
Total	2.055.205.985	681.424.076	303.579.423	184.851.039	2.358.785.408	866.275.115
Equivalente en \$	13.201.410.126	4.377.059.410	1.950.012.061	1.187.372.164	15.151.422.187	5.564.431.574

Proyecto PPP Ferrocarril Central

El objeto del Contrato PPP es la rehabilitación del tramo ferroviario de Montevideo a Paso de los Toros, considerando la realización de un diseño adecuado y eficiente de la nueva vía férrea, efectuar las tareas de construcción de la vía férrea y obras civiles asociadas para llevar la infraestructura a los niveles de servicio requeridos y llevar a cabo el mantenimiento de la infraestructura.

La empresa adjudicada es Grupo Vía Central S.A., la cual fue constituida por las siguientes empresas promotoras: Sacyr (40%), NGE (27%), Saceem (27%) y Berkes (6%).

El 21 de octubre de 2019 se suscribió el contrato de préstamo entre Grupo Vía Central S.A. y República AFISA en calidad de fiduciario del Fideicomiso.



El costo del proyecto es de aproximadamente US\$ 1.100.000.000, incluyendo el precio del contrato de construcción, costos financieros durante el período de construcción, constitución de reservas, provisión de contingencias y otros gastos. La estructura financiera será conformada por fondos propios y deuda subordinada (en un 20%), y deuda senior (en un 80%), la que se conformaría originalmente de la siguiente forma:

- Financiamiento Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central: hasta UI 2.700.000.000.
- Financiamiento CAF: US\$ 85.000.000.
- Financiamiento BID/BID Invest: hasta US\$ 460.000.000.

Con fecha 13 de setiembre de 2024 se firmó una adenda al contrato de préstamo con Grupo Vía Central S.A. en el cual se concretó la reducción del financiamiento pasando de UI 2.700.000.000 a UI 2.524.292.671. Conjuntamente, debido a sobrecostos del proyecto, se otorgó un capital adicional de UI 303.579.423, totalizando el financiamiento por hasta UI 2.827.872.093.

Los acreedores senior serán beneficiarios de: fianzas y garantías bajo el Contrato de Construcción y bajo el Contrato de Mantenimiento, pólizas de seguros contratadas por Grupo Vía Central S.A. y avales bancarios garantizando aportes de capital pendientes.

Se emitieron a la fecha garantías por un total equivalente a \$ 5.835.177.852 cuyos vencimientos se encuentran comprendidos entre el 28 de febrero de 2026 y el 23 de diciembre de 2026. Asimismo, el proyecto cuenta con múltiples contratos de prendas. Los saldos de las referidas garantías acompañan la etapa en la que se encuentra el proyecto.

El prestatario pagará intereses compensatorios sobre el saldo del monto de capital, a una tasa de interés nominal anual del 6,193%, a partir de la primera fecha de desembolso hasta que el monto de capital sea pagado en su totalidad, por cada día durante el período de devengamiento de los intereses. Al aplicar la metodología de la tasa efectiva de interés establecida en la NIIF 9, una vez consideradas las comisiones cobradas por el otorgamiento del préstamo, la tasa efectiva anual del préstamo asciende a aproximadamente 6,98%.

La fecha de pago de intereses es cada 15 de marzo, 15 de junio, 15 de setiembre y 15 de diciembre. El monto del préstamo será pagadero trimestralmente a partir del 15 de marzo de 2023 y hasta el 15 de junio de 2036.

En relación al financiamiento adicional solicitado por UI 303.579.423, el prestatario pagará intereses compensatorios sobre el saldo del monto de capital, a una tasa de interés nominal anual del 5,3221%, a partir de la primera fecha de desembolso hasta que el monto de capital sea pagado en su totalidad, por cada día durante el período de devengamiento de los intereses. La fecha de pago de intereses es cada 15 de marzo, 15 de junio, 15 de setiembre y 15 de diciembre. El monto del préstamo será pagadero trimestralmente a partir del 15 de setiembre de 2036 y hasta el 15 de setiembre de 2038.

Nota 6 - Operaciones patrimoniales

Según el contrato de constitución del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central, el patrimonio neto fiduciario del Fideicomiso está constituido por los activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos, incluyendo los importes integrados por los suscriptores de los certificados de participación. El patrimonio fideicomitado queda afectado única y exclusivamente a una inversión en deuda en el proyecto Ferroviario Ferrocarril Central.



6.1 Certificados de participación

A continuación, se detallan las integraciones en efectivo de certificados de participación que se realizaron al 31 de diciembre de 2025:

	<u>Monto en \$</u>	<u>Monto en UI</u>
Integraciones netas al 31.12.2023	<u>12.635.567.215</u>	<u>2.461.154.405</u>
Movimientos del ejercicio 2024		
Mayo de 2024	405.308.443	67.558.163
Setiembre de 2024	1.853.230.940	303.668.962
Integraciones netas del ejercicio 2024	<u>2.258.539.383</u>	<u>371.227.125</u>
Integraciones netas al 31.12.2024	<u>14.894.106.598</u>	<u>2.832.381.530</u>
Saldo de integraciones netas al 31.12.2025	<u>14.894.106.598</u>	<u>2.832.381.530</u>

En el mes de setiembre de 2024, en virtud del vencimiento del período de integración, se realizó la última solicitud de fondos, no requiriéndose integrar UI 167.618.470.

6.2 Descuento de emisión

Corresponde a los costos en que ha incurrido el Fideicomiso para la emisión de los certificados de participación según la política contable descrita en la Nota 3.3.d, los cuales ascendieron a \$ 1.994.102.

6.3 Pagos y rescates por participación

En la medida que el Fideicomiso tenga resultados positivos y que existan Fondos Netos Distribuibles, las distribuciones se efectuarán trimestralmente los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año. El Gestor podrá recomendar una distribución de fondos puntualmente, con una mayor frecuencia, en el caso de ingresos distintos a los previstos en los cronogramas de pago de la inversión en deuda.

Los Fondos Distribuibles son los fondos provenientes de: los pagos de capital de la inversión en deuda, los resultados de rendimientos financieros percibidos derivados de la inversión en deuda y de los activos financieros, y comisiones percibidas por la inversión en deuda, neto de gastos del Fideicomiso pagados excluyendo la comisión por compromiso de integración.

Los Fondos Netos Distribuibles son los fondos distribuibles que al cierre del mes previo a cada fecha de pago excedan en US\$ 50.000 el saldo mínimo de caja, el cual será determinado por el Fiduciario teniendo en cuenta las necesidades de fondeo.

Los Fondos Netos Distribuibles se distribuirán en cada fecha de pago, de acuerdo al siguiente orden de prelación: primero se distribuirán a los titulares de certificados de participación emitidos los resultados distribuibles a prorrata de la titularidad, segundo se pagará la comisión por compromiso de integración, luego en caso de existir se abonarán las opciones de rescate válidamente ejercidas y por último, de existir un remanente, se distribuirá entre los titulares de certificados de participación a prorrata de la titularidad, rescatándose y sacándose de circulación los certificados de participación correspondientes por el monto abonado.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025 los pagos de Fondos Netos Distribuibles autorizados ascendieron a \$ 1.873.347.916. Efectivamente se pagaron \$ 1.873.265.712 (correspondiendo \$ 1.401.765.716 a pagos autorizados durante el presente período y \$ 471.499.996 al saldo adeudado al cierre del ejercicio anterior), quedando pendientes de pago al cierre del presente período pagos por participación asociados a Fondos Netos Distribuibles por \$ 471.582.200, los cuales se exponen como pasivo al 31 de diciembre de 2025 dentro del rubro "Fondos netos distribuibles a pagar".



Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 los pagos de Fondos Netos Distribuibles autorizados ascendieron a \$ 1.757.699.996, de los cuales efectivamente se pagaron \$ 1.696.900.000 (correspondiendo \$ 1.286.200.000 a pagos autorizados durante el referido ejercicio y \$ 410.700.000 al saldo adeudado al cierre del ejercicio anterior), quedando pendientes de pago al cierre de dicho ejercicio pagos por participación asociados a Fondos Netos Distribuibles por \$ 471.499.996, los cuales se exponían como pasivo al 31 de diciembre de 2024 dentro del rubro "Fondos netos distribuibles a pagar".

A continuación, se presenta un detalle de la adjudicación del total de Fondos Netos Distribuibles generados en cada período:

	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Rescate de certificado de participación (1)	1.022.071.908	923.918.371
Total imputado a rescate de certificado de participación	1.022.071.908	923.918.371
Resultados distribuibles (2)	851.276.008	831.134.141
Comisión por compromiso de integración (3)	-	2.647.484
Total imputado a resultados acumulados	851.276.008	833.781.625
Total Fondos Netos Distribuibles autorizados	1.873.347.916	1.757.699.996

(1) Corresponde al monto de capital de préstamos cobrado durante el período, tal como se menciona en la Nota 5.2, los cuales son reintegrados a los Fideicomitentes como rescate de participación (\$ 256.741.918 se pagaron efectivamente con fecha 15 de abril de 2025, \$ 247.379.273 con fecha 15 de julio de 2025, \$ 255.463.247 con fecha 15 de octubre de 2025 y \$ 262.487.470 con fecha 15 de enero de 2026).

(2) Corresponde al monto de los pagos de resultados distribuibles, los cuales fueron imputados en su totalidad a los resultados acumulados del Fideicomiso, considerando el monto de las utilidades acumuladas disponibles a la fecha de pago. Del total de resultados distribuibles generados durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025 (\$ 851.276.008), corresponden \$ 42.940.565 a minoristas y \$ 808.335.443 a mayoristas). Del total de resultados distribuibles generados durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 (\$ 831.134.141), corresponden \$ 46.019.456 a minoristas y \$ 785.114.685 a mayoristas.

(3) Corresponde a la comisión por compromiso de integración adjudicada a los titulares mayoristas de certificados de participación, los cuales fueron imputados en su totalidad a los resultados acumulados del Fideicomiso, considerando el monto de las utilidades acumuladas disponibles a la fecha de pago.

En el estado de flujos de efectivo durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025 se expone una aplicación de fondos por un total de \$ 1.873.265.712 (\$ 1.696.900.000 durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024) debido a los siguientes conceptos:

	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Fondos Netos Distribuibles aprobados durante el ejercicio	1.873.347.916	1.757.699.996
Fondos Netos Distribuibles pendientes de pago al cierre del ejercicio	(471.582.200)	(471.499.996)
Fondos Netos Distribuibles adeudados al cierre del ejercicio anterior y pagados durante el presente ejercicio	471.499.996	410.700.000
Total pagos y rescates por participación en efectivo	1.873.265.712	1.696.900.000



Nota 7 - Contrato de gestión con CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A.

Con fecha 2 de abril de 2019, República AFISA, en calidad de Fiduciario, ha celebrado un contrato con CAF-AM Administradora de Activos-Uruguay S.A. a los efectos de que lleve a cabo todas las tareas de gestión y monitoreo requeridas para la efectiva ejecución del Proyecto. Como contraprestación el Fideicomiso abonará trimestralmente y en forma anticipada al Gestor una comisión del 0,0625% del valor agregado de la emisión durante el período de inversión, y una vez culminado el período de inversión, la comisión alcanzará el 0,125% del valor agregado del préstamo vigente, es decir, el saldo de capital adeudado al inicio del trimestre.

Nota 8 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024:

Saldos con República AFISA	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Pasivo		
Pasivo corriente		
Cuentas a pagar	1.193.368	572.631
Saldos con CAF-AM	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Activo		
Activo corriente		
Otros activos		
Honorarios pagados por adelantado	4.204.801	4.353.371
Saldos con los Fideicomitentes	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Pasivo		
Pasivo corriente		
Fondos netos distribuibles a pagar	471.582.200	471.499.996
Transacciones con República AFISA	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Gastos de administración		
Honorarios Administradora	(7.357.142)	(8.160.369)
Transacciones con CAF-AM	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Gastos de administración		
Honorarios del Gestor	(77.524.890)	(49.446.469)
Transacciones con los Fideicomitentes	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Pagos y rescates por participación	(1.873.347.916)	(1.757.699.996)
Integración de certificados de participación	-	2.258.539.383



Nota 9 - Resultado por certificado de participación

El cálculo del resultado por certificado de participación está basado en el resultado neto atribuible a los titulares de certificados por participación sobre el promedio ponderado de la cantidad de certificados en función del tiempo que estuvieron en circulación durante el ejercicio.

El resultado y el promedio ponderado de la cantidad de certificados utilizados en el cálculo del resultado por certificado de participación son los siguientes:

	\$	
	31.12.2025	31.12.2024
Resultado del ejercicio	1.535.825.285	1.579.081.357
Promedio ponderado de cantidad de certificados de participación (de valor unitario UI 1)	2.465.014.716	2.370.993.564
Resultado promedio por certificado de participación (de valor unitario UI 1)	0,623	0,666

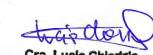
Los resultados promedio por certificado de participación, así calculados, difieren del monto potencialmente distribuible por certificado de participación, dado que los pagos a los tenedores de los certificados de participación se realizan en base a los Fondos Netos Distribuibles tal como se explica en la Nota 6.3.

Nota 10 - Hechos posteriores

Con fecha 15 de enero de 2026 se procedió al pago del saldo de "Fondos netos distribuibles a pagar" por \$ 471.582.200 (ver Nota 6.3).

Con excepción de lo expresado anteriormente, con posterioridad al 31 de diciembre de 2025 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Fideicomiso.


Cra. María Laura Gastambide
Jefe Contabilidad Fideicomisos
REPÚBLICA AFISA


Cra. Lucía Chiarizia
Gerente de Administración y Finanzas
REPÚBLICA AFISA

