

Montevideo, 31 de diciembre de 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 V 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 V CAF-AM** con fecha de corte 31 de diciembre de 2025. A su vez, en el Anexo-1 se presenta información consolidada y los Flujos de Fondos estimados de los proyectos Circuito Vial 3 y Circuito Vial 1, 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.

Atentamente,

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

Informe Trimestral Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay V CAF-AM
31 de diciembre de 2025

(B) Proyecto PPP Circuito 3 (Rutas 14 -Oeste-, 3 y Bypass Sarandí del Yi)	
Obra	<p>A la fecha del presente informe, la obra se encuentra culminada.</p> <p>El 29 de octubre del 2024 el proyecto recibió la Finalización Técnica del proyecto por parte de los Acreedores Senior. Actualmente se encuentra en proceso de validación de las condiciones precedentes para obtener la Finalización Financiera.</p>
Accidentes	No se reportaron accidentes graves o mortales.
Explotación	<p>Los 12 tramos se encuentran en explotación.</p> <p>En el mes de agosto 2025 se realizó la evaluación por parte del MTOP, los tramos 1, 2, 4, 9, 11, 12 y 13 estuvieron bastante por debajo del 95% de NSU, lo que implicó una disminución en el pago por disponibilidad ("PPD") previsto.</p> <p>Esto llevó a que los niveles de PPD correspondientes a los años 2024/2025 configuren un evento de incumplimiento del Contrato PPP. No obstante, a la fecha el MTOP no ha notificado al mismo al proyecto.</p> <p>El Concesionario presentó descargos sobre la evaluación de agosto, aún pendientes de ser confirmados por el Concedente.</p> <p>Luego de dicha evaluación el proyecto realizó trabajos extraordinarios de Mantenimiento Mayor y Mantenimiento Rutinario, logrando que, en la evaluación trimestral de noviembre 2025, los tramos presentaran NSU entre 97,6% y 100%, no presentando deducciones en los PPD.</p> <p>La SOE se encuentra elaborando un nuevo plan de Mantenimiento Mayor, como forma de mitigar futuras deducciones. El mismo deberá ser aprobado por los Acreedores Senior.</p> <p>Pese a la mejora en la última evaluación trimestral del MTOP, CAF-AM Uruguay continúa haciendo un monitoreo cercano de la situación.</p>
Financiamiento	<p>El Fondo CAF-I desembolsó un total de 761 millones de UI (equivalente a USD 85 millones convertidos a la fecha de cada desembolso). Asimismo, los cofinancistas senior realizaron desembolsos por un total de: 222 millones de UI (equivalentes a USD 35 millones) Banco Santander y 76 millones de UI (equivalentes a USD 12 millones) CAF.</p> <p>El financiamiento estuvo acompañado por aporte de fondos propios, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>El 27 de julio del 2023, la Deudora solicitó autorización a los Acreedores Senior para realizar la transferencia del 100% de las acciones de Copasa y Espina ("los Promotores") en el capital de la SOE (CVT), la Mantenedora (Hareson Investment S.A) y del 100% de los derechos de crédito bajo la deuda subordinada que detentan Copasa y Espina contra la SOE a: Bestinver Infra, FCR ("Bestinver") y Andean Social Infrastructure Fund I LP ("Aberdeen"), en partes iguales. En el mes de marzo 2024 dicha operación fue autorizada por los Acreedores Senior y el 15 de noviembre del 2024 fue autorizada por el MTOP.</p> <p>Lo anterior sumado a la obtención de la Finalización Técnica permitió que el 10 de diciembre del 2024 se firmen los documentos correspondientes a la mencionada transferencia de acciones.</p> <p>Asimismo, en marzo 2024, se realizó la cesión del crédito de Santander a CAF y al Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay V CAF-AM ("Fondo V"). El monto total de la cesión del tramo del Banco Santander ascendió a 203.590.150 UI de los cuales adquieren: Fondo V 183 millones de UI y CAF 20,4 millones de UI.</p> <p>En diciembre 2025 la SOE pagó la séptima 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 que establecen los Contratos.</p>
Ambiental	No se reportó incumplimiento ambiental.
Permisología	El Operador reportó contar con las habilitaciones requeridas para la fase actual.

Garantías	Se encuentran vigentes la garantía de cumplimiento de Operación y Mantenimiento, y las garantías de cumplimiento del Contrato PPP. Con la finalización de la obra se fueron reduciendo y ajustando garantías y seguros de acuerdo con el marco contractual del financiamiento.
Seguros	Según asesor de seguros (Willis) todos los seguros requeridos para la fase de operación del proyecto han sido contratados, se encuentran en pleno vigor, efecto y satisfacen lo requerimientos establecidos.
Calificación de Crédito ²	Calificación correspondiente al Primer Semestre de 2025 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 11 de diciembre de 2025: Watch. (ver Anexo 2).
Fuentes de Información	Informe Ingeniero Independiente (ARUP) <ul style="list-style-type: none"> • Informe Ambiental y su reporte de alcance adicional relacionado a la Adenda. • Informe Final de Construcción, diciembre 2023 y actualización a setiembre 2024. • Informe de Operación y Mantenimiento Segundo Semestre 2025. Informes Sociedad Contratista (CVT). <ul style="list-style-type: none"> • Informe Trimestral de Operación y Mantenimiento agosto-octubre 2025. • Certificado de Seguros, diciembre 2025. • Saldos y movimientos cuentas del Proyecto (Banco Santander).

(D) Proyecto PPP Circuito 1 (Rutas 12,54,55,57 y Bypass Carmelo)

Obra	Se culminaron el 100% de las obras, recibándose la última ACIT el 2 de agosto del 2021. Los Acreedores Senior otorgaron la Culminación Financiera al Proyecto el 13 de junio del 2022. El 28 de junio del 2024, se firmó una modificación al Contrato de Participación Público Privada entre MTOP y la SOE (Grupo Vial Oriental Uno), con el objeto de elevar la calidad del pavimento y banquetas de la ruta N°54 y Baipás Carmelo y la ruta N°57 ("la Ampliación"). En el mes de junio 2025 se culminaron las obras relacionadas a la Ampliación.
Accidentes	No se reportaron accidentes graves o mortales.
Explotación	Los 12 tramos están en explotación a la fecha. A diciembre de 2025 se realizó la evaluación trimestral por parte del MTOP obteniendo NSU entre el 98,2% y el 100% para todos los tramos, asegurando el 100% de los PPD previstos.
Financiamiento	Fondo CAF-I desembolsó un total de 677 millones de UI (equivalente a USD 75,7 millones a la fecha de cada desembolso). En tanto CAF como cofinancista senior totalizó 67,7 millones de UI (equivalente a USD 7,5 millones a la fecha de cada desembolso). Con el objetivo de financiar la Ampliación, el 30 de julio del 2024 se realizó el cierre financiero entre la SOE, CAF y FONDO V CAF-AM por un compromiso de financiamiento adicional por un total de 50 millones de UI. El 27 de agosto del 2024, el Fondo V CAF-AM desembolsó 29 millones de UI (equivalentes a USD 4,2 millones) y CAF 2,9 millones de UI (equivalentes a USD 420 mil). El 17 de diciembre del 2024, el Fondo V CAF-AM realizó su segundo desembolso por 14 millones de UI (equivalentes a USD 1,9 millones). El 10 de setiembre del 2025 se realizó el ultimo desembolso. En dicha oportunidad el Fondo V CAF-AM desembolsó 2,3 millones de UI (equivalentes a USD 366 mil) y CAF 1,6 millones de UI (equivalentes a USD 260 mil). El financiamiento se acompañó con aporte de fondos propios cumpliendo la relación mínima acordada. El 15 de diciembre de 2025 se realizó el pago de la octava cuota de amortización de capital, intereses y comisiones según lo previsto para el Financiamiento original. Se encuentran fondeadas las cuentas de reserva (Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y Cuenta de Reserva de Mantenimiento Mayor) según lo establecido en los Contratos. La SOE se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.
Ambiental	No se reportó incumplimiento ambiental.
Permisología	GVO1 declaró contar con las habilitaciones requeridas para la fase de operación actual.
Garantías	Se encuentran vigentes las garantías de cumplimiento de Contrato EPC, de Operación y Mantenimiento, y cumplimiento del Contrato PPP. Con el avance de la obra se fueron reduciendo y ajustando garantías y seguros de acuerdo con el marco contractual del financiamiento.
Seguros	Según el asesor de seguros (Willis) todos los seguros requeridos para la fase de construcción y operación del proyecto han sido contratados, se encuentran en pleno vigor, efecto y satisfacen los requerimientos establecidos.
Calificación de Crédito ⁴	Calificación correspondiente al Primer Semestre de 2025 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 11 de diciembre de 2025: Satisfactorio –Sobresaliente⁴.
Fuentes de Información	<ul style="list-style-type: none"> Nota de Culminación Financiera, junio 2022. Ingeniero Independiente (INFRATA) <ul style="list-style-type: none"> Informe de Monitoreo de Operación y Mantenimiento. Auditor Ambiental (EIA).

- Informe Anual Operación y Mantenimiento.
- Informes Sociedad Contratista (GVO1).
- Saldos y movimientos cuentas del Proyecto (Scotiabank).

Anexo -1

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-V

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

Fondo CAF-V		
Constitución	19/2/2024	
Monto	2.000	
Obra	Circuito 3	Circuito 1
Contratante	MTOP	MTOP
Promotores	Bestinver Aberdeen	Hernández y González Traxpalco
Firma Contrato PPP	10/5/2019	25-07-19
Toma Posesión Terrenos	31/5/2019	01-11-19
Obra (Meses Totales)	33	30
Obra (Rutas, Centros)	14 (Oeste), Baipás Sarandí del Yi	12, 54, 55, 57 baipás Carmelo
Obra (Alcance)	14 tramos (292 kms)	12 tramos (260 kms)
Obra (Monto)	1.370	862
Ingeniero Independiente	Arup (EU)	Infrata (UK)
Avance Obra % Efectivo	100%	100%
Avance Obra % Plan	100%	100%
Tramos - Centros Operativos	12	12
Saldo Deuda a la fecha (UI mm)	Circuito 3	Circuito 1
Fondo CAF AM V	166	45

Fuentes-Usos Concesionaria etapa construcción		
Proyecto	Circuito 3*	Circuito 1
Fecha Fin Etapa Construcción	Dic-23	Jun-22
+ Desembolsos Fondo CAF- V	181	-
+ Desembolsos Otras Inst. Fin.	877	745
+ Fondos Propios ¹	305	201
+ Ingresos	849	95
- Inversión (EPC)	-1220	-871
- GAV y Otros ²	-246	-49
- Gastos Explotación y Otros ³	-154	-13
- Intereses y Comisiones	-204	-90
- Amortizaciones de deuda	-87	-12
Δ Disponibilidades fin construcción	-301	-6

Fuentes-Usos Concesionaria etapa operación a diciembre 2025		
Proyecto	Circuito 3	Circuito 1
Inicio de Operaciones	Dic-23	Jun-22
Δ Disponibilidades inicio operación	301	6
+ Ingresos	382	691
+ Desembolsos Fondo CAF- V	-	45
+ Desembolsos Otras Inst. Fin.	-	5
- GAV y Otros ²	-235	-147
- Gastos Explotación y Otros ³	-46	-105
- Obras Ampliación C1	-	-78
- Intereses y Comisiones	-110	-155
- Amortizaciones de deuda	-88	-114
-Pagos Restringidos	0	-75
Fondos disponibles ⁴	-204	-73

* fecha otorgamiento última ACIT, donde finalizan los flujos asociados a las obras.

Notas:

1. Capital Integrado y Deuda Subordinada.
2. Incluye gastos desarrollo, administrativos y otros gastos menores.
3. En C0 incluye leyes sociales del EPC; en C1 incluye la devolución de Fondo de Reparación. En C3 incluye Mantenimiento Mayor. En C1 incluye Mantenimiento Mayor relacionado a la Ampliación mencionada anteriormente.
4. Saldo disponible en las cuentas del proyecto (incluye las cuentas de reserva).

Anexo 2

Calificación correspondiente al Primer Semestre de 2025 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 11 de diciembre de 2025:

Escala UY	C3	C1
	FIX	FIX
2S 2018	A (-)	
1S 2019	A (-)	A (-)
2S 2019	A (-)	A (-)
1S 2020	A (-)	A (-)
2S 2020	A (-)	A (-)
1S 2021	A (-)	A (-)
2S 2021	A (-)	A (+)
1S 2022	A (-)	A (+)
2S 2022	A (+)	AA (-)
1S 2023	A (+)	AA (-)
2S 2023	A (+)	AA (-)
1S 2024	AA (-)	AA (-)
2S 2024	AA	AA
1S 2025	AA	AA
2S 2025	AA	AA

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.

Fundamentos de la Calificación.

Consortio Circuito Vial Tres S.A. comenzó a operar en junio del 2019, con el objetivo del diseño, construcción, operación y financiamiento de la infraestructura vial en Ruta N°14, Centro – Oeste, By pass Sarandí del Yí y conexión Ruta N°14 – Ruta N°3, Circuito 3, tras haber firmado el contrato de Licitación Pública Internacional N°06/2016 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 20 años.

El 27 de julio del 2023, la Deudora solicitó autorización a los Acreedores Senior para realizar la transferencia del 100% de las acciones de Copasa y Espina (“los Promotores”) en el capital de la SOE (CVT), la Mantenedora (Hareson Investment S.A) y del 100% de los derechos de crédito bajo la deuda subordinada que detentan Copasa y Espina contra la SOE a: Bestinver Infra, FCR (“Bestinver”) y Andean Social Infrastructure Fund I LP (“Aberdeen”), en partes iguales. En el mes de marzo 2024 dicha operación fue autorizada por los Acreedores Senior y el 15 de noviembre del 2024 fue autorizada por el MTOP.

El 19 de marzo 2024, el banco Santander se retira como financiador del proyecto PPP Circuito 3 y en remplazo, ingresa el Fondo V CAF-AM + CAF como nuevos financiadores.

A la fecha del informe, la obra se encuentra culminada. El 29/10/2024 el proyecto recibió la Finalización Técnica del proyecto por parte de los Acreedores Senior. Actualmente se encuentra en proceso de validación de las condiciones precedentes para obtener la Finalización Financiera.

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

En el mes de junio el Ingeniero Independiente observa que a fecha de corte de su informe, ya se había ejecutado el 93% del presupuesto anual de la encomienda de mantenimiento mayor; dejando un saldo de solamente 2.038.511 UI hasta diciembre 2025; y considerando un incremento en el tráfico vehicular y deterioros detectados en otros sectores de terreno, la conclusión que expide es que el saldo no es suficiente para cubrir las actividades necesarias del Proyecto para el segundo semestre de 2025.

Por lo tanto, en el mes de agosto, la SOE presenta una dispensa solicitando a los Acreedores Senior para que el Deudor le pague a Hareson (Operador & Mantenimiento) un monto adicional de UI 50 MM por concepto de Mantenimiento Rutinario y Mantenimiento Mayor.

Este desembolso resulta esencial para poder pagar los gastos de Mantenimiento Mayor y Rutinario hasta final del 2025 hasta que terminen de elaborar un nuevo plan de mantenimiento.

Con respecto a los proveedores de Operación & Mantenimiento en Uruguay tienen una limitada experiencia en este tipo de proyectos, pero son proyecto de baja complejidad operativa, aun cuando si la poseen en el exterior.

Con respecto a la estabilidad de Costos, el contrato de operación y mantenimiento (O&M) es de precio fijo, por lo que los riesgos de operación de sobrecostos son directamente transmitidos al operador.

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.

Los principales riesgos detectados se entienden que son manejables.

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.

Por último, se recomienda ajustó la calificación a Watch considerando::

- De la evaluación anual de agosto 2025, se desprende que los PPD correspondientes al periodo set´24/ago´25 se encuentra por debajo de los mínimos establecidos por contratos, configurándose de esta forma un evento de incumplimiento del contrato PPP. No obstante, debemos considerar:
 - A la fecha el MTOP no ha notificado del mismo al proyecto.
 - En la evaluación de noviembre (información preliminar) se observarían NSU cercanos al 100%.
- Proyecto 100% construido y operativo, el cual hasta febrero ´25 venia mostrando buena performance.
- Sponsor que se encuentra avanzando en un plan de mantenimiento mayor significativo para 2026 y 2027, procurando de esta forma una mejora en el activo con visión a largo plazo.
- Importantes saldos de caja (producto de pagos restringidos no liberados) que permitirán disponer de más de USD 30MM para afrontar los adelantos de mantenimiento mayor.

- Para el nuevo plan de mantenimiento y posterior O&M el cliente se encuentra en negociaciones con una empresa vial de primer nivel, la cual ha mostrado excelente performance en proyectos viales propios bajo la modalidad de PPP
- Acorde a información preliminar las revisiones posteriores (noviembre) mostrarían mejoras significativas en los NSU, lo cual implica:
 - El Sponsor ha adoptado medidas adecuadas para mejorar la calidad y performance del activo Menor afectación en flujo de caja futuro lo cual otorga flexibilidad al cash Flow.

Considerando los puntos antes expuestos, se ajustó la calificación a **Watch**.

Grupo Vial Oriental Uno S.A. (PPP Circuito Vial 1)

Fundamentos de la Calificación.

El 22/07/19 el Consorcio Grupo Vial Oriental S.A. firmó el contrato para el “Diseño, Construcción, Operación y Financiamiento de la Infraestructura Vial del Circuito 1 en Rutas N° 12, 54, 55, 57 y construcción del Bypass de la ciudad de Carmelo con el MTOP por un plazo de 20 años.

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

Los sponsors 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. La opinión del Ingeniero Independiente es favorable sobre la capacidad de las empresas de llevar a cabo el proyecto y no incurrir en sobre costos y demoras. Los sponsors también participan como contratistas en los contratos O&M.

Como mencionamos las obras finalizaron el 20 de julio 2021, obteniendo la última ACIT a principio de agosto 2021. Los 12 tramos se encuentran en etapa de Operación y Mantenimiento. El 13 de junio del 2022, los Acreedores Senior otorgaron la Culminación Financiera al Proyecto.

El 28 de junio del 2024, se firmó una modificación al Contrato de Participación Publico Privada entre MTOP y Grupo Vial Oriental Uno, con el objeto de elevar la calidad del pavimento y banquetas de la ruta N°54 y Bypass Carmelo y la ruta N°57 (“la Ampliación”) sustituyendo el actual tratamiento bituminoso por mezcla asfáltica.

El 30 de Julio del 2024, se firmó el financiamiento adicional por un total de 50 millones de UI entre la SOE, CAF y FONDO V CAF-AM.

A junio 2025, se finalizó la ejecución de las obras de paso a mezcla asfáltica y banquina del Bypass de Carmelo Sur y del tramo 501 de Ruta 57.

Con respecto a los Niveles de Servicios, de acuerdo con lo informado por el MTOP en la evaluación trimestral de junio 2025, los 12 tramos se encuentran en explotación, obteniendo NSU entre 97,60% y el 100% para todos los tramos, asegurándose el pago del 100% del PPD.

Por lo tanto, los proveedores de Operación & Mantenimiento (O&M) en Uruguay tienen limitada experiencia en este tipo de proyectos, pero son proyectos de baja complejidad técnica lo que ayuda a la construcción de experiencia.

El Constructor y/o Contratista cuenta con amplia experiencia en la ejecución de proyectos similares con CAF-AM Uruguay. Asimismo, este tipo de proyectos presenta una baja complejidad técnica, lo cual contribuye a la consolidación y fortalecimiento de dicha experiencia.

Con respecto a los Fundamentos Contractuales, el proyecto cuenta con el otorgamiento definitivo de la concesión al igual que las autorizaciones y licencias requeridas. Desde el punto de vista de garantías, el proyecto cuenta con un adecuado grupo de garantías que contribuyen a mitigar los riesgos inherentes del mismo.

Con respecto a la estabilidad de Costos, el contrato de operación y mantenimiento (O&M) es de precio fijo, por lo que los riesgos de operación de sobrecostos son directamente transmitidos al operador.

Los riesgos externos tanto sociales como ambientales, estos 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”.

Con respecto al ratio RCSD, a diciembre 2024 es de 1,25x cumpliendo y superando ella ratio DSCR contractual (1,10x) en al menos un 10% impactando así en la calificación final del Scorecard.

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. Considerando los puntos antes expuestos, se mejora la calificación a **Satisfactorio Sobresaliente**.