

Anexo A — Presentación para la reunión con la Intendencia Departamental

Dieciséis láminas: lo que se adopta del término de referencia aportado, lo que se corrige y el escenario óptimo. Versión 5, verificada, setiembre de 2026.

Lámina 1 — Portada

Fideicomiso Maldonado UI 15A. Escenario base verificado: lo mejor de los dos esquemas, con siete parámetros ajustados. USD 20.000.000 netos para la Intendencia Departamental de Maldonado; Contribución Inmobiliaria como activo subyacente. Tres bloques: se adopta, se corrige, se optimiza.

Lámina 2 — Punto de situación

6,00 %	Cupón verificado: el 4,80 % del término aportado deja 40 a 110 pb sobre el soberano en UI.
USD 2,6 M	Faltante detectado: lo que la Intendencia no recibiría si se emiten USD 20 M exactos.
Módulo E	Mercado no autorizado: el libro de órdenes interno tal como está especificado requiere autorización.
7,47 %	Costo financiero total para la Intendencia, con cupón de mercado y capa tecnológica en fase 1.

Elemento	Esquema aportado	Decisión
Mecánica de garantía	Retención hasta cubrir cuota y rese...	Se adopta: es mejor que el porcent...
Gatillo de cobertura	Bloqueo automático si la cobertura...	Se adopta
Rieles de integración	Web Service del BCU para la UI; S...	Se adopta: sustituye los supuestos...
Identidad digital	Abitab Mobile ID, TuID Antel, cotejo...	Se adopta: más barato y local
Monto de la emisión	USD 20.000.000 nominales	Se corrige: deja un faltante de USD...
Mercado secundario (Módulo E)	Libro de órdenes interno entre titula...	Se corrige: es constituir un mercado
Anualidad y gracia	UI 11.910.000, sin gracia de capital	Se corrige: aritmética y calce con la...

Lámina 3 — Lo que se adopta

Retención con liberación de excedentes, gatillo de cobertura, rieles BCU y SPI, los cinco módulos.

Lámina 4 — La mejora principal: retención hasta cubrir la cuota, excedente liberado mensualmente

1. Enero – febrero	La recaudación entra íntegra a la cuenta restringida del fideicomiso. Es la temporada alta.
2. Se cubre el servicio	El fiduciario retiene la cuota anual y repone el fondo de reserva hasta el nivel objetivo.
3. Se libera el 100 %	Cubierto el tramo, el fiduciario libera todo el excedente a la Cuenta General de la Intendencia.
4. Marzo – diciembre	La Intendencia dispone de su recaudación con normalidad. El fideicomiso ya está cubierto para el año.

Por qué es mejor: la Intendencia no resigna un porcentaje de todo lo que recauda, resigna un importe cierto y recupera el resto; el inversor cobra antes; ante la Junta se cede una cuota, no una porción indefinida del futuro. El gatillo: si la recaudación mensual cae bajo 1,2 veces la cuota mensual equivalente, se bloquea automáticamente la liberación; es la mejora crediticia que sostiene el grado de inversión.

Lámina 5 — Los dos rieles que hacen funcionar la operación

Riel 1, Web Service del BCU: consulta automática cada medianoche del valor de la UI y del dólar interbancario; los contratos inteligentes no entienden qué es la UI y la conversión a pesos la hace la trastienda. Riel 2, Sistema de Pagos Interbancarios: dispersión masiva en el formato estándar de los bancos locales; el pago llega en pesos a la cuenta que cada inversor declaró y resuelve la restricción de las AFAP.

Lámina 6 — Identidad digital local

Abitab Mobile ID y TuID de Antel, con cotejo contra la DNIC. El filtrado de listas OFAC, ONU y personas expuestas según SENACLAFT se contrata por separado: la identidad local abarata el alta pero no cubre ese componente.

Lámina 7 — Los cinco módulos de la plataforma

Módulo	Contenido
A — Alta y cumplimiento	Identidad digital local; filtrado de listas; alta automática en la lista blanca del...
B — Motor financiero	Web Service del BCU; pasarela de suscripción en pesos; dispersión masiv...
C — Portal del inversor	Saldo en unidades, equivalente en pesos y dólares, historial de intereses;...
D — Consola del fiduciario	Registro auditable firmado; pausar, forzar transferencia, quemar y emitir po...
E — Mercado secundario	Rediseñado: enrutamiento de órdenes al corredor de bolsa

Lámina 8 — Lo que se corrige

El faltante de USD 2,6 millones, el Módulo E, la anualidad y el calce con la obra.

Lámina 9 — Corrección 1: emitir USD 20 M deja a la Intendencia con USD 17,4 M

Si se emiten USD 20.000.000 exactos	Importe
Monto emitido	USD 20.000.000
(-) Fondo de reserva de un año de servicio	(USD 1.900.885)
(-) Costos fijos de estructuración con IVA	(USD 531.655)
(-) Costos variables de colocación	(USD 170.800)
Desembolso real a la Intendencia	USD 17.396.660
Faltante respecto de lo prometido	USD 2.603.340

La estructura corregida: para que la Intendencia reciba USD 20.000.000 netos hay que emitir USD 21.917.294 (UI 132.857.094, 132.857 unidades). Servicio de los años 1 y 2 UI 7.971.426, sólo interés durante la obra; años 3 a 15 UI 15.007.551; sobre-emisión del 9,59 %, de la cual sólo 2,78 puntos son costo. La anualidad citada no cierra: la cuota francesa sobre UI 125.000.000 al 4,8 % a quince años es UI 11.880.533, no UI 11.910.000.

Lámina 10 — Corrección 2: el Módulo E, tal como está especificado, es un mercado

La especificación describe un entorno interno donde los titulares colocan órdenes de compra y venta y la liquidación se ejecuta entre ellos. Arts. 1, 90 y 106 de la Ley 18.627: la ley alcanza a los demás mercados de negociación, cada uno requiere autorización previa y el BCU puede intervenirlos. Restringir el acceso a la lista blanca no lo salva (art. 2).

Lámina 11 — El Módulo E rediseñado

Titular instruye desde el portal; plataforma valida y bloquea las unidades; corredor ingresa la orden por interfaz de programación; bolsa (BVM o BEVSA) forma el precio; registro transfiere en cadena. La plataforma no casa órdenes ni forma precios: las transmite.

Lámina 12 — Ajuste adoptado: dos años de gracia

Concepto	Esquema aportado	Reestructurado	Efecto
Gracia de capital	Ninguna	2 años, sólo interés	La Intendencia no pag...
Frecuencia de pago	Anual	Anual	Se mantiene: minimiz...
Cupón	4,80 % en UI	6,00 % en UI	Corregido: el 4,80 % n...
Servicio años 1 y 2	UI 11.910.000	UI 7.971.426	Sólo interés durante la...
Servicio años 3 a 15	UI 11.910.000	UI 15.007.551	Retención con gastos:...

Por qué dos y no tres: es el plazo típico de ejecución de una obra departamental de esta escala; un tercer año comprimiría demasiado la amortización. La frecuencia anual es correcta: pasar a semestral duplica el costo de dispersión y a trimestral lo cuadruplica.

Lámina 13 — El escenario óptimo: arquitectura consolidada

Circuito de emisión: inversores suscriben en pesos vía SPI; fiduciario retiene costos y reserva; Intendencia recibe USD 20.000.000 netos; obra por licitación pública bajo TOCAF. Circuito de repago: contribuyente paga en Abitab, Redpagos o débito; cuenta restringida; cobertura mayor o igual a 1,2x o se bloquea la liberación; el fiduciario retiene cuota más reserva; excedente 100 % liberado mensualmente a la Intendencia.

Lámina 14 — Planilla resumida: la emisión y el token

Concepto	Valor
Desembolso neto objetivo	USD 20.000.000
(+) Reserva 6 meses / fondo operativo 3 meses	USD 1.237.890 / USD 70.291
(+) Costos fijos con IVA y contingencia / colocación	USD 448.679 / USD 160.435
Monto a emitir	USD 21.917.294 · UI 132.857.094 · sobre-emisión 9,59 %
Valor nominal unitario	UI 1.000 (aprox. USD 165)
Unidades: total / tramo A / tramo B	132.857 / 114.672 / 18.185
Precio de suscripción / comisión al inversor	UI 1.000, 100 % del nominal / cero
Ticket mínimo	12 unidades · UI 12.000 · aprox. US\$ 1.979,64
Cuota años 1 y 2 / años 3 a 15	UI 60,00 / UI 112,96
Total cobrado en 15 años por unidad	UI 1.588,48, de los cuales UI 588,48 son interés (58,8 % real)

Lámina 15 — Planilla resumida: los gastos y el costo para la Intendencia

Concepto	Inicial (USD)	Anual (USD)
Estructuración jurídica y dictámenes	123.220	—
Fiduciario, calificación y aranceles	98.840	108.329
Prospecto y gira de presentación	18.300	—
Capa tecnológica — fase 1	167.530	115.251
Cumplimiento y prevención de lavado	—	57.584
Contingencia del 10 %	40.789	—
Colocación (0,732 %)	160.435	—
Total con IVA	609.114	281.164
Componente	Anual	
Tasa del cupón	6,000 %	
(+) Gastos recurrentes sobre el saldo	1,283 %	
(+) Costos iniciales amortizados	0,185 %	
Costo financiero total para la Intendencia — año 1	7,468 %	

Por qué 6,00 % y no 4,80 %: bonos globales en UI entre 3,7 % y 4,4 % real; stock de deuda indexada 3,4 % real promedio (MEF, junio de 2026). Base 6,00 % = soberano a 15 años más 200 a 250 pb, coherente con el tope del orden del 7 % de Florida en 2025. El monto a emitir casi no depende del cupón; la retención anual sí: UI 15,6 M al 4,8 %, UI 16,7 M al 6,0 %, UI 17,7 M al 7,0 %.

Lámina 16 — Producción documental y síntesis

Documentos que faltan producir: carta de intención y hoja de términos con el monto nominal corregido; guía

de presentación institucional para el fiduciario; guion de presentación ejecutiva; pliego técnico para el desarrollador con el Módulo E ajustado. Síntesis: se adopta la mecánica de retención, el gatillo de 1,2x, los rieles y los cinco módulos; se corrige el monto nominal, el Módulo E y la ausencia de gracia; se mantiene el encuadre en el inciso 2.º del artículo 301, los dos tramos, la emisión en UI y la plataforma multiempresa. Primer paso concreto: corregir el monto nominal de la carta de intención antes de que salga de la oficina.

Demostración preparada por el Estudio Jurídico Fernando Torres sobre la base del expediente de setiembre de 2026. Contenido resumido; no sustituye el expediente completo ni constituye asesoramiento.