PROSPECTO INFORMATIVO

FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM

EMISIÓN DE
TÍTULOS MIXTOS ESCRITURALES
POR HASTA US$ 165.000.000

Fiduciario, Entidad Registrante y Agente de Pago

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

Administrador y organizador

DALYSTOWN S.A.

Entidad Representante

Bolsa de Valores de Montevideo S.A.

Calificadora de Riesgo

CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.

Fideicomitentes

EDUARDO CAMPIGLIA
ENRIQUE MANHARD
JORGE RIAL AVALLE
LAKUS LP

Beneficiarios

Titulares de los Valores

Asesor Financiero

CPA FERRERE

Asesor Legal

FERRERE

JULIO 2021

ÍNDICE

1. AVISO IMPORTANTE 3
2. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES 5
3. OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN 24
4 EL PROYECTO 24
5 EL MERCADO INMOBILIARIO 30
6 ANALISIS ECONÓMICO FINANCIERO 35
7. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN 51
8. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO 53
9. INFORMACIÓN DEL ADMINISTRADOR 57
10. ANEXOS 72
ANEXO 1: CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO 73
ANEXO 2: DOCUMENTO DE EMISIÓN 160
ANEXO 3: CONTRATO DE ADMINISTRACION 167
ANEXO 4: CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE 188
ANEXO 5: INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO 200
ANEXO 6: CODIGO DE ETICA DEL FIDUCIARIO 257
ANEXO 7: POLITICA DE GOBIERNO CORPORATIVO DEL FIDUCIARIO 268
ANEXO 8: ULTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO 276
ANEXO 9: ACTA DE DIRECTORIO DEL FIDUCIARIO 352
ANEXO 10: DECLARACION JURADA ENTIDAD REPRESENTANTE 357
ANEXO 11: ACTA DE LAKUS LP AUTORIZANDO TRANSFERENCIA DE ACCIONES AL FIDEICOMISO 360
ANEXO 12: INFORMACIÓN REGISTRAL ACREDITANDO LA TITULARIDAD DEL BIEN INMUEBLE OBJETO DEL PROYECTO 364
ANEXO 13: TASACIÓN DEL INMUEBLE OBJETO DEL PROYECTO 388

1. AVISO IMPORTANTE

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN RR-SSF-2021-378 DE FECHA 16 DE JUNIO DE 2021.

ESTA INSCRIPCIÓN SÓLO ACREDITA QUE SE HA CUMPLIDO CON LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS LEGAL Y REGLAMENTARIAMENTE, NO SIGNIFICANDO QUE EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY EXPRESE UN JUICIO DE VALOR ACERCA DE LA EMISIÓN, NI SOBRE EL FUTURO DESENVOLVIMIENTO DEL FIDEICOMISO.

EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIO, DECLARA Y GARANTIZA QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM SON CIERTOS Y LEGÍTIMOS Y FACULTAN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN A EJERCER TODOS LOS DERECHOS RESULTANTES DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES QUE SE DESCRIBEN EN EL PRESENTE PROSPECTO.

EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. ES RESPONSABLE DE LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA DE EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., ASÍ COMO DE TODA OTRA INFORMACIÓN RESPECTO DE SÍ MISMO SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO.

EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. DECLARA ESTAR AL DÍA CON EL RÉGIMEN DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN, PREVISTO EN EL LIBRO VI, PARTE IX, TÍTULO II (ARTÍCULOS 338 A 343) DE LA RECOPILACIÓN DE NORMAS DEL MERCADO DE VALORES.

LA CALIFICACIÓN DE RIESGO (QUE INCLUYE EL ANÁLISIS DE FLUJO DE FONDOS ESPERADO Y LOS RIESGOS INHERENTES A LA INVERSIÓN) FUE CONFECCIONADA POR CARE CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. Y ES DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.

EL DIRECTORIO DE EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. MANIFIESTA, CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE LAS CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM, SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.

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

AL ADOPTAR UNA DECISIÓN DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE

EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE LES OFRECEN, DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS MISMOS, Y DE LOS RIESGOS INVOLUCRADOS EN SU DECISION DE INVERTIR.

EL INVERSOR DEBE TENER EN CUENTA QUE NI EL FIDUCIARIO, NI EL ADMINISTRADOR ASUMEN RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS VALORES. EL PAGO DE LOS VALORES SERÁ SATISFECHO EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISION DE LOS VALORES. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES DEL FIDEICOMISO, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY 17.703.

EL PRESENTE PROSPECTO ES DISTRIBUIDO AL SOLO EFECTO INFORMATIVO, Y NO CONSTITUYE RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA EL INVERSOR, QUIEN TOMARÁ LA DECISIÓN A SU SOLO RIESGO Y REALIZANDO SUS PROPIAS AVERIGUACIONES Y EVALUACIONES. EL INVERSOR HABRÁ DE FORMAR SU DECISIÓN EN BASE A LA INFORMACIÓN QUE PROCURE POR SUS PROPIAS FUENTES.

LA FECHA DE ELABORACIÓN DE ESTE PROSPECTO ES JULIO 2021

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

2. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

Denominación:	FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM
Fiduciario:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitentes:	Eduardo Campiglia, Enrique Manhard, Jorge Rial Avalle, Lakus LP
Beneficiarios:	Titulares de los Valores
Administrador:	Dalystown S.A.
Entidad Registrante	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Entidad Representante	Bolsa de Valores de Montevideo S.A.
Organizador:	Dalystown S.A
Agente de Pago:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Títulos a emitirse:	Títulos Mixtos escriturales, conformados por 90% en derechos de crédito y 10% en derechos de participación sobre el remanente.
Activos del Fideicomiso:	Son los bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo las Acciones, los Activos Financieros, y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso directamente o a través de la Sociedad. El Fideicomiso a través de la Sociedad desarrollará el Proyecto. El mismo comprende la construcción de tres edificios en el Inmueble, que se incorporará al régimen de propiedad horizontal al amparo de la ley Nº16.760 y la posterior administración, a efectos de comercializar (arrendamiento y venta), en forma total o parcial las Unidades, así como la constitución de derechos reales o personales sobre ellas. Las Unidades construidas podrán tener los destinos establecidos en el Plan de Negocios que se adjunta como Anexo al Contrato de Fideicomiso y se considera parte integral del mismo. La Sociedad es Cepheus S.A. y el Inmueble en donde se desarrollará el Proyecto es propiedad de dicha Sociedad.
Moneda:	Dólar fondo.
Monto Máximo de la Emisión:	Hasta US$ 165.000.000
Monto Mínimo de Emisión:	US$ 138.000.000
Intereses:	Interés base del 3% lineal anual sobre saldos de capital adeudados.

	Interés contingente con tasa incremental lineal anual sobre saldos de capital adeudados del: 1,5% desde el año 4 hasta el año 7 inclusive, 3% desde el año 8 hasta el vencimiento de los Valores. El Interés Contingente se devengará siempre desde el año 4, no siendo necesaria ninguna otra condición para ello. Tanto el Interés Base como el Interés Contingente, se calcularán sobre el 90% del valor del Título Mixto.
Periodo de Gracia para pago de Interés Base:	El Interés Base se comenzará a abonar a partir de la cuarta Fecha de Pago. El Interés Base que se genere hasta la tercera Fecha de Pago, será capitalizado en cada Fecha de Pago, a la par y en proporción a la participación de los Titulares y sobre los mismos se generarán intereses a las tasas de Interés Base e Interés Contingente correspondientes.
Fecha de Pago de Intereses:	Anualmente luego de vencido el Periodo de Gracia y dentro del día hábil posterior al 1ro de marzo de cada año, o antes si hubiere Fondos Netos Distribuibles suficientes. Tanto el Interés Base como el Interés Contingente serán pagaderos siempre que existan Fondos Netos Distribuibles. En caso que no existan Fondos Netos Distribuibles suficientes para pagar todo o parte de los intereses en cualquier Fecha de Pago de Intereses, los saldos que no puedan ser cancelados se capitalizarán en dicha Fecha de Pago, a la par y en proporción a la participación de los Titulares y sobre los mismos se generarán intereses a las tasas de Interés Base e Interés Contingente correspondientes. El no pago del Interés Base en cualquier Fecha de Pago no acarreará el incumplimiento de los Valores emitidos. El incumplimiento se generará en caso que no se pague la totalidad del Interés Base en tres Fechas de Pago consecutivas, en cuyo caso el Fiduciario convocará a la Asamblea de Titulares para decidir el curso de acción. El no pago del Interés Contingente en cualquier Fecha de Pago no acarreará el incumplimiento de los Valores emitidos.
Amortizaciones de Capital:	Al vencimiento del plazo del Fideicomiso (30 años) o en cualquier Fecha de Pago de Intereses durante la vigencia del Fideicomiso, únicamente cuando se encuentre al día en el pago del Interés Base e Interés Contingente, y con fondos que provengan de Fondos Netos Distribuibles, siempre que dichos fondos no hayan sido reinvertidos por el Fideicomiso siguiendo los criterios establecidos en el Plan de Negocios.
Pago de Participación en el Remanente:	En cualquier Fecha de Pago de Intereses, 1) toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles durante la vigencia del Fideicomiso, únicamente cuando se encuentre al día en el pago de: a) el Interés Base, b) el Interés Contingente y c) el Capital correspondiente a los derechos de crédito, o 2) al procederse a

	la liquidación del fideicomiso, por la distribución final de Fondos Netos Remanentes; y luego, al momento de liquidar la Reserva de Liquidación.
Fondos Netos Distribuibles:	Son los fondos efectivamente percibidos por el Fideicomiso, directamente o, a través de la Sociedad, originados en rentas por la implementación del Plan de Negocios, que surgen de deducir de las disponibilidades al cierre de ejercicio de cada año, las previsiones de gastos e inversiones a realizar en los próximos ejercicios económicos que sean determinadas de acuerdo al informe elaborado por el Administrador a tales efectos. El importe resultante, no podrá superar los resultados contables acumulados del Fideicomiso a dicho Cierre de Ejercicio.
Fondos Netos Remanentes:	Son los fondos que existan en el activo del Fideicomiso a la fecha de liquidación del Fideicomiso, una vez enajenados todos los Bienes Fideicomitidos y canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso; y luego, una vez liquidada la Reserva de Liquidación.
Fondos Líquidos:	son los fondos en caja o invertidos en instrumentos fácilmente liquidables, que se encuentren en el activo del Fideicomiso en la Cuenta Recaudadora, proveniente de la gestión de los activos del Fideicomiso o de la colocación de los Valores.
Inversión de Fondos Líquidos:	Los Fondos Líquidos podrán ser invertidos por el Fiduciario, únicamente en los siguientes Activos Financieros, que calcen con las necesidades de utilización de fondos en plazos y monedas, según las proyecciones que informe el Administrador: (a) Valores emitidos por el Estado Uruguayo u otros entes estatales; (b) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito o por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia; (c) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales calificadas como categoría 1 por el BCU. En caso que el Fiduciario contrate asesoramiento a efectos de invertir los Fondos Líquidos el costo de dicha contratación será de cargo del Fiduciario y no un Gasto del Fideicomiso.
Precio:	100%
Valor nominal de cada Título mixto	US$ 1
Fecha de Emisión:	Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los Valores suscriptos, una vez registrada la oferta pública por el BCU.

Plazo del Fideicomiso:	**El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo máximo de 30 años, contados desde que se cumpla la condición suspensiva que se indicará en la cláusula 35 del Contrato de Fideicomiso o hasta el momento en que deba procederse a la liquidación del Fideicomiso. Lo antedicho es sin perjuicio de la realización del Due Diligence y actos instrumentales, en virtud de lo cual el Fideicomiso podrá extinguirse de pleno derecho previo a la suscripción de los Valores en los supuestos previstos en la cláusula 3 del Contrato de Fideicomiso.** **La Mayoría Especial de Titulares podrá resolver transferir el patrimonio del Fideicomiso a un nuevo fidecomiso previo al vencimiento del plazo máximo de 30 años o prorrogar su plazo si las normas vigentes en ese momento lo permitieran. Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.** **Asimismo, el Fideicomiso se extinguirá, previa resolución de una Mayoría Especial de Titulares, en caso de que: (i) no se obtenga el permiso de construcción o la resolución que otorgue los beneficios fiscales previstos por el régimen de la Ley Nº 16.906;(ii) no se obtenga alguna de las autorizaciones requeridas para la construcción del Proyecto en el plazo de dos años de realizada la Emisión iii) se lleve a cabo la remoción del Administrador ya sea con o sin justa causa.** **Ocurrida la extinción del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso, elaborando un balance final de liquidación a tales efectos. Si la liquidación del Fideicomiso tuviera lugar antes de que se hubieren integrado la totalidad de los Valores suscritos, los Fondos Netos Remanentes se distribuirán a prorrata entre los Valores efectivamente integrados.**
Período de Inversión:	Es el período de cinco años contados a partir de la suscripción de los Valores en el que se podrán requerir las integraciones diferidas a los Titulares de los Valores de conformidad con lo previsto en este Prospecto por al menos el Monto Mínimo de Emisión.
Reserva de Liquidación:	es la reserva que será constituida por el Fiduciario, y mantenida por este luego de la extinción del presente Fideicomiso, por las contingencias que se indican en la Cláusula 30 del Contrato de Fideicomiso.
Reserva de Contingencias:	Es la reserva que podrá constituir el Fiduciario con fondos del Fideicomiso, para cubrir las contingencias del Fideicomiso durante el plazo de vigencia en la forma establecida en la Cláusula 29 del Contrato. Esta reserva es sin perjuicio de las restantes garantías o reservas que deba constituir la Sociedad en su carácter de titular de unidades de propiedad horizontal.

Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.
Calificación de Riesgo:	BBB.uy
Asesor Legal:	Ferrere
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	BVM
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Suscripción:	La suscripción de los Títulos Mixtos se efectuará de acuerdo al sistema de licitación de BVM y en dos etapas según se describe a continuación:

Primera Etapa:

La suscripción de Títulos Mixtos se realizará en dos tramos:

Tramo Minorista: La suscripción del Tramo Minorista se realizará en BVM entre las 10 y 13 horas, del día 15 de julio de 2021. El monto mínimo de suscripción por inversor será de USD 1.000 y el monto máximo será el equivalente en dólares norteamericanos a UI 500.000 (quinientas mil Unidades Indexadas, según el valor de la UI del día anterior). No podrán participar en el Tramo Minorista los Inversores Institucionales conforme a la definición asignada en el Tramo Mayorista (los "Inversores Institucionales").

Tramo Mayorista: La suscripción del Tramo Mayorista se realizará en BVM entre las 10 y 13 horas, del día 15 de julio de 2021 al mismo tiempo que el Tramo Minorista. El monto mínimo de suscripción por inversor será de USD 1.000 y el monto máximo no podrá superar los USD 123.750.000. Solamente podrán participar en este tramo los Inversores Institucionales. Se entiende por Inversores Institucionales a las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, Empresas de Seguros, Cajas Paraestatales, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Instituciones de Intermediación Financiera e Intermediarios de Valores actuando a nombre propio y al administrador del fideicomiso de la seguridad social.

Segunda Etapa:

Será entre las 10 y 13 horas del día siguiente a la finalización de la Primer Etapa y los Fideicomitentes, en conjunto, suscribirán Títulos Mixtos por un importe de entre el 25% y el 30% del Monto Máximo de la Emisión dependiendo del resultado de la Primera etapa de Adjudicación:

(i) en caso de que en la Primer Etapa de Adjudicación se adjudique un monto igual al 75% del Monto Máximo de la Emisión, o no se configure la causal prevista en el literal (ii)

siguiente, la Suscripción de los Fideicomitentes se realizará por un monto del 25% del Monto Máximo de la Emisión, (ii) para el caso de que de que en la Primer Etapa de Adjudicación no se adjudique un monto igual al 75% del Monto Máximo de la Emisión y la proporción de Títulos Mixtos adjudicados a una Administradora de Fondos de Ahorro Previsional fuese a superar o igualar el 70% de Títulos Mixtos a adjudicarse (una vez que se adjudiquen los Títulos Mixtos de la Segunda Etapa de Adjudicación), los Fideicomitentes aumentarán el monto de su suscripción en esta segunda Etapa de Suscripción de forma tal que la Administradora de Fondos de Ahorro Previsional resulte adjudicataria como máximo del 70% del total de Títulos Mixtos a ser adjudicados. A los efectos de este numeral (ii), los Fideicomitentes solamente estarán obligados a suscribir Títulos Mixtos por hasta un porcentaje equivalente al 30% del total de Títulos Mixtos a Adjudicarse en ambas etapas de Adjudicación.

Se deja expresa constancia que los Fideicomitentes suscribirán en forma pública la totalidad de los Títulos Mixtos que se ofrezcan en la Segunda Etapa de suscripción según lo descripto precedentemente. A tales efectos, los Fideicomitentes se comprometen conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso a suscribir en firme tales valores, a través de un agente habilitado a presentar ofertas de suscripción en BVM. Dicho compromiso estará sometido a la condición suspensiva que se obtenga el registro de los Títulos Mixtos en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

Adjudicación:

La Adjudicación también se realizará en dos etapas. Los Títulos Mixtos se adjudicarán mediante el sistema de colocación por cantidad a un precio único que se desarrollará en forma electrónica a través de BVM. En caso de recibirse ofertas de suscripción que no alcancen el Monto Máximo de la Emisión, el Fiduciario podrá dejar sin efecto la emisión. En dicho caso, se resolverá el Fideicomiso, sin responsabilidad para quienes hubieren suscrito Valores o a quienes dichos Valores se les hubieran sido ofrecidos.

Primera Etapa

Luego del Cierre de la Primer Etapa del Período de Suscripción y una vez realizada la difusión de las ofertas de compra en el sistema de BVM, se adjudicarán, en primer término, los Títulos Mixtos a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo Minorista. El monto máximo a adjudicar en el Tramo Minorista será del 10% del Monto Máximo de la Emisión. Si el monto suscripto excede el 10% del Monto Máximo de la Emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el Tramo Minorista para alcanzar este monto.

En segundo lugar, una vez realizada la adjudicación del Tramo Minorista, se adjudicarán los Títulos Mixtos a los oferentes que hayan presentado sus ofertas en el Tramo Mayorista. El monto posible para adjudicar en el Tramo Mayorista será de hasta un 75% del Monto Máximo de la Emisión deduciendo el monto de

Títulos Mixtos adjudicados en el Tramo Minorista. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Mayorista, los Valores se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

Segunda Etapa:

Luego del Cierre de la Segunda Etapa del Período de Suscripción y una vez realizada la difusión de las ofertas de compra en el sistema de BVM, se adjudicarán los Títulos Mixtos suscriptos en la Segunda Etapa por los Fideicomitentes.

Integración: La integración de los Títulos Mixtos se realizará en forma diferida en la Cuenta del Fideicomiso, de acuerdo al procedimiento que se describe a continuación (las "Fechas de Integración"):

(i) Dentro del Período de Inversión, el Fiduciario podrá solicitar Integraciones en cualquier momento siempre con un pre aviso de al menos 10 Días calendario previo a la Fecha de Integración.

Respecto de los Valores adjudicados a los Fideicomitentes, la primera integración, por un monto de US$ 32.400.000, se realizará contra la transferencia de las Acciones, dentro del día hábil siguiente a la fecha de Cierre del Período de Suscripción. Las posteriores integraciones que corresponda realizar a los Fideicomitentes – *una vez que los otros Titulares hayan integrado igual porcentaje de los Valores suscritos por ellos que el porcentual que represente la integración inicial de los Fideicomitentes respecto de los Valores que ellos hayan suscrito (por ej. si se suscribiera el Monto Máximo de la Emisión y a los Fideicomitentes, se les adjudicara un 25%,una vez que los restantes titulares hayan integrado la suma de US$ 97.200.000)*— la realizarán los Fideicomitentes (en la participación que ellos acuerden en el compromiso de suscripción e integración diferida).

(ii) Si una vez transcurrido el Período de Inversión no se hubiesen realizado integraciones que totalicen en su conjunto un monto equivalente al Monto Mínimo de Emisión, el Fiduciario enviará a los Titulares una solicitud de integración para que, a prorrata de sus participaciones, integren un monto suficiente para alcanzar el Monto Mínimo de Emisión. Dicha Integración deberá realizarse dentro de los 10 Días Calendario a contar desde la fecha de recibida la solicitud, no obstante lo establecido en el párrafo anterior, la obligación alcanzará también a los Fideicomitentes por la parte correspondiente a su participación.

En caso que finalizado el Período de Inversión, o antes si ya se finalizó la construcción del Proyecto, existiese un saldo de suscripciones respecto de las cuales no se hubiere requerido la integración de los Valores, dichas suscripciones quedarán automáticamente canceladas al cierre del Período de Inversión o en la fecha que establezca el Fiduciario, siempre que se

hubiere alcanzado el Monto Mínimo de Emisión. En caso contrario, la última fecha de integración por el remanente para completarlo deberá ser realizada antes del vencimiento del Período de Inversión.

Emision:

En cada Fecha de Integración el Fiduciario procederá a emitir los Títulos Mixtos que correspondan en virtud de las integraciones efectivamente realizadas. **Los Fideicomitentes recibirán como contrapartida por el aporte al Fideicomiso de las acciones de la sociedad Cepheus S.A. Títulos Mixtos por un monto de USD 32.400.000, así como la suma de USD 2.000.000 en efectivo.**

Mora en la Integración:

La mora en la integración de los Títulos Mixtos en cualquier Fecha de Integración se producirá de forma automática, vencido el plazo establecido para realizar la integración, y generará la aplicación de un interés moratorio a una tasa del 10.00% efectiva anual desde el incumplimiento hasta la fecha que efectivamente se integren los fondos correspondientes, más una multa por el incumplimiento aplicable a partir del quinto Día Hábil de generado el incumplimiento, equivalente al 10% del monto no integrado. No se emitirán Títulos Mixtos por los montos no integrados.

Si en cualquier Fecha de Integración un Titular no realiza la integración a la cual está obligado, el Fiduciario podrá iniciar acciones judiciales contra el Titular para el cobro de los montos adeudados más la multa, intereses moratorios que correspondan hasta la fecha de cobro y las costas y costos que dichas medidas generen los cuales también serán de cargo del Titular. Recibidos los importes correspondientes a dicha integración no efectuada en la Fecha de Integración, el Fiduciario procederá a emitir los Títulos Mixtos que correspondan al momento de dicha recepción y recibirán el mismo trato que los restantes Títulos Mixtos según lo previsto en el presente Prospecto y contratos incluidos en este.

Las AFAP que hubieran suscripto Títulos Mixtos, no incurrirán en mora en las integraciones en caso que no cumplan en realizar integraciones a las cuales están obligados, como consecuencia de que los Títulos Mixtos perdieron su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP por razones no imputables a la propia AFAP.

La obligación de realizar las integraciones futuras por parte de cualquier Titular es intransferible. La transferencia por parte de cualquier Titular de Títulos Mixtos que hubieran sido emitidos a su favor una vez realizadas las integraciones que correspondan, no genera la transferencia de la obligación de realizar futuras integraciones a que dicho Titular se hubiera obligado en función de la suscripción realizada por dicho Titular, y que aún no hayan sido realizadas.

Asimismo, en caso de que, por cambios en la regulación o causales similares, los Títulos Mixtos perdieren su condición de instrumento pasible de ser adquirido por inversores institucionales el Fiduciario convocará a una Asamblea de Titulares a los efectos de presentar alternativas para la continuación del Fideicomiso y/o su liquidación si correspondiere.

Comisiones y Gastos:

Serán de cargo y costo exclusivo del Fideicomiso todos los gastos, tributos y otros costos que se generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso y para el cumplimiento del Plan de Negocios, incluyendo las retribuciones del Fiduciario y del Administrador.

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por el Contrato de Fidecomiso por la administración del Fideicomiso y de la Sociedad – y que incluye los servicios contables ordinarios --, el Fiduciario percibirá una retribución de UI 62.500 (sesenta y dos mil quinientas unidades indexadas) por mes, que serán pagados dentro de los primeros 10 días de cada mes.

Una vez finalizados los trabajos de construcción de la Obra, la referida retribución pasará a ser de UI 44.500 (cuarenta y cuatro mil quinientas unidades indexadas) por mes, que serán pagados dentro de los primeros 10 días de cada mes.

Una vez liquidada la totalidad de las Unidades conforme lo previsto en el Plan de Negocios, el referido Honorario de Administración pasará a ser equivalente a un tercio del honorario inicial cobrado por el Fiduciario.

Adicionalmente a los valores indicados anteriormente, el Fiduciario percibirá una retribución de US$ 4.600 (cuatro mil seiscientos dólares americanos) por mes, que serán pagados dentro de los primeros 10 días de cada mes.

Las compensaciones previamente referidas comprenden las funciones a ser desempeñadas por el Fiduciario como accionista y director de la Sociedad.

Asimismo, el Fiduciario percibirá un honorario de estructuración equivalente a USD 40.647. Este honorario será abonado de los montos recibidos de la primera integración.

A dichas retribuciones debe agregársele el correspondiente Impuesto

Como contraprestación por los servicios que el Administrador se obliga a prestar por el presente Contrato percibirá a modo de retribución:

(a) Un monto fijo equivalente a i) UI 295.000 mensuales durante los 10 primeros años; y ii) UI 165.000 mensuales a partir

del año 11 y hasta la liquidación total del Fideicomiso o que se haga efectiva la renuncia o remoción del Administrador, lo que ocurra antes.

(b) Un monto variable anual ("success fee") equivalente al 2,85% del EBITDA Consolidado del Fideicomiso en base a los estados contables auditados de cierre de ejercicio, generado a partir de todos los ingresos provenientes de la operativa del Proyecto, excepto por la eventual venta de Unidades de oficinas, locales comerciales y plazas de estacionamiento que no estén asignadas a Unidades de vivienda (en cuyo caso rige el párrafo siguiente), así como los que resulten de la liquidación final del Fideicomiso (que en ningún caso generarán success fee). Sin perjuicio de su devengamiento anual, la Fiduciaria deberá efectuar anticipos trimestrales en función de los estados contables trimestrales correspondientes al Fideicomiso.

En caso de presentarse la oportunidad de realizar una venta anticipada de Unidades de oficinas, locales comerciales, y plazas de estacionamiento que no estén asignadas a Unidades de vivienda, el Administrador pondrá a consideración de la Asamblea de Titulares, previa consideración por el Comité de Vigilancia, las condiciones de la oferta recibida para la enajenación de dichos activos e informará a los Titulares el monto a ser percibido por success fee en caso de concretarse dicha venta anticipada. La Asamblea por Mayoría Especial de Titulares se limitará, a rechazar o aprobar la oferta en su conjunto, adoptada según lo previsto en las cláusulas 23.4 del Contrato de Fideicomiso.

(c) una compensación por desempeño ("performance fee") en caso que la Tasa de Retorno (TIR) de los Valores sea superior al 8%, percibiendo el Administrador un 12% del retorno adicional, la cual será calculada por el Fiduciario.

A dichas retribuciones deben agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado.

Remoción del Administrador sin justa causa:

Transcurridos diez años desde la firma del Contrato de Administración, el Administrador podrá también ser removido de su cargo sin expresión de causa por resolución de una Mayoría Especial de Titulares, adoptada en la forma prevista en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso.

En tal caso, la Sociedad deberá abonar al Administrador una única y total indemnización equivalente al 3,5% del valor del activo contable de la Sociedad según el último balance cerrado. En caso de remoción sin justa causa, el Administrador no tendrá derecho a recibir el performance fee previsto en la cláusula 12 del Contrato de Administración.

Adicionalmente, los Fideicomitentes tendrán el derecho de exigir la adquisición de los Valores que sean de su propiedad a los

restantes Titulares –quienes tendrán la obligación de adquirirlos en forma proporcional a su tenencia- al precio señalado para los Valores por el vector de precios del Banco Central del Uruguay, a la fecha en que se ejerza el derecho. No obstante, en caso de que Fideicomitentes cuestionaran dicha valuación por entender que la misma no refleja el valor de mercado de los Valores, los Fideicomitentes podrán solicitar al Fiduciario una nueva valuación de los mismos, a través de un Tribunal imparcial. Dicho Tribunal deberá estar integrado por tres miembros, uno a ser designado por los Fideicomitentes, otro a ser designado por el resto de los Titulares (reunidos en Asamblea conforme a lo previsto en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso) y un tercer integrante que deberá ser nombrado de común acuerdo por los dos primeros. Los costos asociados a esta nueva valuación serán asumidos por el Fideicomiso. El plazo para que los Fideicomitentes (cada uno de ellos en forma individual) puedan ejercer el derecho previamente mencionado, será de cuarenta y dos meses calendario contados a partir de la fecha en que efectivamente se produzca la desvinculación del Administrador. Cada Fideicomitente podrá ejercer el derecho dentro del citado plazo, en forma individual, pero en todo caso, deberá hacerlo por la totalidad de los valores de los que sea titular.

La remoción sin causa justa no podrá realizarse a partir del año 20 del proyecto o en caso de que ya haya sido definida una venta anticipada de la totalidad de los activos del Proyecto conforme a la cláusula 23.5 (f) del Contrato de Fideicomiso.

Los gastos y honorarios relacionados con dicha remoción sin justa causa, serán de cargo del Fideicomiso.

Modificaciones:

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

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 80% (ochenta por ciento) del total de Valores emitidos y con derecho a voto, podrá resolver:

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso fuera del Plan de Negocios, incluso en la etapa de liquidación.

(c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.

(d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso o en caso de remoción del Administrador.

(e) Aprobar cambios al Plan de Negocios, a propuesta

del Administrador.

(f) Resolver la venta anticipada -total o parcial- de Activos del Proyecto, fuera de los supuestos de enajenación de las Unidades de vivienda y los estacionamientos asignados a éstas, conforme a lo previsto en el Plan de Negocios,

(g) La sustitución de la Entidad Representante.

(h) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(i) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Administración y al Contrato de Fideicomiso.

(j) La remoción y designación de nuevo Fiduciario.

(k) La remoción y sustitución del Administrador.

(l) Cualquier otra que este Contrato disponga expresamente que se deba adoptar por decisión de la Mayoría Especial de Titulares.

Asambleas de Titulares: **En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos (o cualquiera de los Titulares, mientras no se haya integrado en dicha proporción por los suscriptores que no sean los Fideicomitentes), podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.**

En cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley Nº 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso en el Documento de Emisión o en el Prospecto.

Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total de Valores emitidos y con derecho a voto, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

A fin de determinar el quórum para sesionar, así como para adoptar resoluciones de acuerdo a las mayorías correspondientes, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto los siguientes Valores en los casos aquí previstos:

a) En ningún caso, los Valores que sean de propiedad de

los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas a este, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060;

b) los Valores que sean propiedad del Administrador y de sus Personas Vinculadas –en forma directa o indirecta-, incluidos expresamente los Fideicomitentes que verifiquen dicha circunstancia, en aquellas Asambleas de Titulares en las que se resuelva: (i) determinar la existencia de incumplimientos del Administrador o sus Vinculadas, (ii) iniciar acciones legales contra el Administrador o sus Vinculadas, (iii) la remoción del Administrador y designación del sustituto, (iv) el derecho a cobrarse de los fondos provenientes de la Reserva para Contingencias, (v) la designación del Comité de Vigilancia, (vi) las resoluciones previstas en las cláusulas 5, 9, 10, 12 del Contrato de Administración, (vii) las modificaciones al Plan de Negocios que contemplen condiciones más beneficiosas para el Administrador o sus Vinculadas; (viii) y cualquier otro asunto que implique un conflicto de intereses de los Titulares con el Administrador o sus Vinculadas conforme a lo previsto en la Cláusula 11 del Contrato de Administración.

c) los Valores que sean propiedad de los Fideicomitentes, y de sus Personas Vinculadas –en forma directa o indirecta-, incluido expresamente el Administrador, en aquellas Asambleas de Titulares en las que se resuelva determinar la existencia de incumplimientos de los Fideicomitentes a las obligaciones asumidas en el presente, iniciar acciones legales contra los mismos o ejecutar las garantías que eventualmente constituyan, así como a liberar cualquier suma que se hubiera volcado a la Reserva de Contingencias en virtud de las retenciones pactadas en el presente, y cualquier otro asunto que implique un conflicto de intereses de los restantes Titulares con los Fideicomitentes.

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

NÓMINA DE TITULARES: **LA ENTIDAD REGISTRANTE QUEDA EXPRESAMENTE AUTORIZADA A PROPORCIONAR A LA ENTIDAD REPRESENTANTE UNA NÓMINA DE LOS NOMBRES Y DOMICILIO REGISTRADOS DE LOS TITULARES, A LOS EFECTOS QUE LA ENTIDAD REPRESENTANTE PUEDA CONVOCAR A LOS TITULARES PARA QUE EXPRESEN SU DECISIÓN SOBRE EL TEMA QUE SE TRATE. AL ADQUIRIR LOS VALORES, LOS TITULARES RECONOCEN Y ACEPTAN EXPRESAMENTE QUE LA ENTIDAD REGISTRANTE ESTARÁ AUTORIZADA A OTORGAR DICHA INFORMACIÓN CON EL ALCANCE ESTABLECIDO EN ESTE PÁRRAFO.**

Comité de Vigilancia: Órgano de control interno del Fideicomiso, cuyos miembros iniciales deberán ser designados por una Mayoría Absoluta de

Titulares dentro de los 45 días de realizada la primera emisión de los Valores con integraciones por Titulares que no sean Fideicomitentes.

El Comité de Vigilancia estará compuesto por hasta 3 miembros representantes de los Titulares, que serán elegidos por una Mayoría Absoluta de Titulares, conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Criterios de Valuación: Los Activos y los correspondientes pasivos del Fideicomiso se valuarán de acuerdo a las normas contables adecuadas (NIIF) y a las normas que al respecto dicte el BCU.

Causales de extinción: El Fideicomiso se extinguirá en los siguientes supuestos:

(a) cuando conforme a lo previsto en el Plan de Negocios, deba procederse a la liquidación del Fideicomiso;

(b) ante la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido;

(d) el transcurso del plazo máximo legal.

Asimismo, el Fideicomiso se extinguirá, previa resolución de una Mayoría Especial de Titulares, en caso de que:

(e) no se obtenga el permiso de construcción o la resolución que otorgue los beneficios fiscales previstos por el régimen de la Ley Nº 16.906;

(f) no se obtenga alguna de las autorizaciones requeridas para la construcción del Proyecto en el plazo de dos años de realizada la Emisión

(g) se lleve a cabo la remoción del Administrador ya sea con o sin justa causa.

Sector de actividad: 68

RESUMEN DE LOS CONTRATOS DE LA EMISIÓN:

CONTRATO DE FIDEICOMISO

Por el Contrato de Fideicomiso se constituyó el Fideicomiso denominado **"FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM"**, que se integrará con las Acciones de la Sociedad que serán aportadas por los Fideicomitentes, la cual es propietaria del Inmueble.

Se constituye el Fideicomiso para que a través de la Sociedad desarrolle el Proyecto. El mismo comprende la construcción de tres edificios en el Inmueble, que se incorporará al régimen de propiedad horizontal al amparo de la ley Nº16.760 y la posterior administración, a efectos de comercializar (arrendamiento y venta), en forma total o parcial las Unidades, así como la constitución de derechos reales o personales sobre ellas. Las Unidades construidas podrán tener los destinos establecidos en el Plan de Negocios que se adjunta como Anexo al Contrato

de Fideicomiso y se considera parte integral del Contrato.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indicará los requisitos que ha de reunir el Proyecto para que el Fideicomiso pueda realizar las inversiones, así como los lineamientos generales que habrá de considerar el Administrador para llevar adelante su función.

De ningún modo podrá interpretarse que los términos y condiciones del Plan de Negocios suponen un compromiso o promesa de que la estrategia allí prevista será exitosa en su resultado. En particular los Beneficiarios reconocen y aceptan que por las particulares características de los bienes que integrarán el patrimonio del Fideicomiso, las inversiones realizadas están sujetas a las fluctuaciones del mercado en la cual se radicará la inversión.

Por medio del Contrato de Administración que se suscribe simultáneamente al presente, el Fiduciario y la Sociedad, designan al Administrador para cumplir la tarea de llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

Cada Beneficiario, por la sola adquisición de los Valores, presta su consentimiento para que el Administrador se desempeñe en tal carácter bajo el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Administración y cumpla las funciones establecidas en el mismo.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y por un monto total de hasta US$ 165.000.000 (ciento sesenta y cinco millones de Dólares) (“el Monto Máximo”) y un monto mínimo de U$S 138.000.000 (ciento cuarenta y seis millones de Dólares) (“el Monto Mínimo”).

Los pagos que por cualquier concepto pudieran corresponder a los Titulares se encuentran a su vez, todos ellos, totalmente subordinados a la cancelación previa de la totalidad de los Pasivos y los Gastos del Fideicomiso, incluyendo pero sin limitarse a toda deuda, tributos, cargas y toda otra obligación emergente o con causa o título en el desarrollo del objeto del Fideicomiso y/o en el funcionamiento del propio Fideicomiso, y/o a la constitución previa de las reservas de fondos necesarias para ello.

Los Fondos Líquidos del Fideicomiso depositados en la Cuenta Recaudadora serán destinados de la siguiente manera:

(a) a la cancelación de los Gastos del Fideicomiso;

(b) a la constitución o reposición de la Cuenta de Contingencias, en caso de que corresponda;

(c) a la cancelación de los Pasivos que sean exigibles;

(d) a la realización de las inversiones que sean necesarias para llevar adelante el Plan de Negocios;

(e) al pago de Interés Base bajo los Títulos Mixtos

(f) al pago de Interés Contingente bajo los Títulos Mixtos

(g) al pago de capital, correspondiente a los derechos de crédito, bajo los Títulos Mixtos

(h) al pago de la participación en el Remanente por los Valores en cualquier Fecha de Pago de Intereses, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles durante la vigencia del Fideicomiso, únicamente cuando se encuentre al día en el pago de: a) el Interés Base, b) el Interés Contingente y c) el Capital correspondiente a los derechos de crédito. y

(i) a la distribución de Fondos Netos Remanentes con el producido de la liquidación del Fideicomiso; y luego, una vez distribuida la Reserva de Liquidación.

CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN

Por el Contrato de Administración la Sociedad designa al Administrador, y éste acepta, para cumplir con el ejercicio de las funciones, atribuciones y deberes de administrador del patrimonio del Fideicomiso, en los términos del Contrato de Administración y del Contrato de Fideicomiso.

El Administrador cumplirá la tarea de llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, asesorando al Fiduciario en la administración del Patrimonio Fiduciario a tales efectos.

Cada Beneficiario, por la sola adquisición de los Valores, presta su consentimiento para que el Administrador se desempeñe en tal carácter bajo el Contrato de Administración y cumpla las funciones establecidas en el mismo.

El Administrador tendrá a su cargo específicamente las siguientes funciones y responsabilidades, sin perjuicio de las que se detallan en el Plan de Negocios:

(a) Ejecutar sus tareas de acuerdo al Contrato de Fideicomiso y en particular al Plan de Negocios, que se considera incorporado al presente por remisión, incluyendo cualquier modificación que se otorgue en el futuro.

(b) Asesorar al Fiduciario en la selección de las empresas contratistas y sub contratistas que sean necesarias para llevar adelante la ejecución total del Proyecto, siguiendo los parámetros establecidos en el Plan de Negocios.

(c) Asesorar al Fiduciario en la gestión, coordinación y control de las actividades de las empresas contratadas.

(d) Asesorar al Fiduciario en la gestión, coordinación y control de la comercialización y administración de las Unidades del Inmueble. Ello sin perjuicio de su facultad de actuar como intermediario en dichas transacciones.

(e) Asesorar al Fiduciario en todas las negociaciones y actividades necesarias o convenientes para el manejo de la explotación del Proyecto, incluyendo, pero no limitado a la recomendación al Fiduciario para contratar en nombre de la Sociedad o de la copropiedad en su caso, del o los administradores de propiedad horizontal, facility management u otras contrataciones necesarias a los efectos de la existencia y funcionamiento de la copropiedad.

(f) Asesorar al Fiduciario en la negociación de los contratos que sean necesarios con los proveedores, contratistas y restantes empresas o personas que estime convenientes para la ejecución del Proyecto y la posterior comercialización y administración de las Unidades conforme a los lineamientos establecidos en el Plan de Negocios.

(g) Asesorar al fiduciario en la negociación y acuerdo de los contratos de seguros que sean necesarios, en especial solicitar a todos los técnicos participantes que cuenten con los seguros necesarios.

(h) Realizar los controles de ejecución y calidad de los proveedores y terceros que se contraten para desarrollar las actividades.

(i) Exigir y cumplir con todas las normativas, leyes, y obligaciones pertinentes al sector y al país.

(j) Reclamar de los Deudores cualquier suma que éstos deban abonar al Fideicomiso. A estos efectos, el Administrador podrá solicitar al Fiduciario iniciar las acciones que sean necesarias para reclamar dichos pagos.

(k) Solicitar que se realicen pagos a cualquier acreedor de la Sociedad y/o del patrimonio del Fideicomiso, de acuerdo a lo que se establece en el Contrato de Fideicomiso.

(l) Asesorar al Fiduciario en la gestión de las compras, arrendamientos y contrataciones que resulten necesarias a fin de ejecutar el Plan de Negocios.

(m) Preparación de los siguientes reportes mensuales, trimestrales y anuales:

- Mensualmente: Reporte mensual de facturas y gastos.
- Trimestralmente: Reporte operativo y comercial sobre las actividades trimestrales, avance del Proyecto, y grado de ocupación de las Unidades y ventas en caso de existir.
- Anualmente: informe operativo y comercial con el cierre del último trimestre. Dicho reporte incluirá información sobre: estrategia para el año subsiguiente y de largo plazo y eventos ocurridos en la operativa del Fidecomiso durante el transcurso del año que pudieran tener un considerable impacto que afecte el Plan de Negocios, así como una actualización del modelo financiero con las nuevas proyecciones considerando el impacto en la TIR proyectada en el Prospecto.

(n) Confeccionar el presupuesto anual de la Sociedad y del Fideicomiso, todo de acuerdo al Plan de Negocios (el “Presupuesto”), el cual deberá ser puesto a disposición del Fiduciario y del Comité de Vigilancia dentro de los 15 Días Hábiles contados desde el comienzo de cada ejercicio anual de que se trate, a los efectos de que estos evalúen y/o eventualmente observen el mismo. El Presupuesto deberá estimar los costos, gastos y demás pagos que deban realizarse en virtud de la administración de los Bienes Fideicomitidos durante el período presupuestado, en todos los casos indicando su relación y grado de cumplimiento con el Plan de Negocios, así como toda otra información que el Administrador, el Fiduciario o los Titulares estimen relevante respecto al mismo.

(o) Determinar al finalizar cada Cierre de Ejercicio los Fondos Netos Distribuibles y elevarlo para aprobación del Fiduciario de forma de que este pueda efectuar los pagos correspondientes. El informe anual de Fondos Netos Distribuibles elaborado por el Administrador y aprobado por el Fiduciario a tales efectos, deberá establecer los fundamentos para previsionar ejercicios futuros. Cualquier Titular podrá impugnar dicho informe dentro de los 30 (treinta) días corridos de la fecha de su recepción efectiva por entender en forma fundada que efectivamente existen Fondos Netos Distribuibles o que el monto pasible de ser distribuido podría ser mayor. En caso de no arribar a un acuerdo dentro del plazo de 30 días corridos a contar desde la fecha en que se presentó la impugnación ante el Fiduciario, dicha diferencia deberá ser presentada a la Asamblea de Titulares para que esta resuelva por Mayoría Absoluta de Titulares, en la forma establecida

en el numeral 23.4 del Contrato de Fideicomiso.

(p) Supervisar la redacción del Reglamento de Copropiedad de cada uno de los Edificios.

(q) Elaborar el plan de comercialización de las Unidades de acuerdo a lo previsto en el Plan de Negocios, el cual deberá incluir: i) las listas de precios mínimos de comercialización de Unidades; la cadencia de unidades a comercializar, modalidades de comercialización, criterios de selección de contrapartes y garantías; ii) todos los costos vinculados a la comercialización de unidades, en particular los costos de campaña publicitaria y marketing asociados a la comercialización de dichas Unidades dentro de los límites previstos en la sección 1.5.2. i) del Plan de Negocios iii) la previsión de pago de comisiones inmobiliarias por valores superiores al 2% del precio de la operación. El plan de comercialización deberá ser considerado por el Comité de Vigilancia, así como también deberán serlo las reformulaciones y las excepciones al mismo. Una vez considerando por el Comité de Vigilancia, dicho plan deberá ser puesto a disposición del Fiduciario para su aprobación.

(r) Sugerir al fiduciario la contratación de auditorías especializadas o asesorías que a su entender sean necesarias y no estén contempladas en el presente contrato.

(s) Controlar el resultado de las auditorías especializadas solicitadas, en especial las de normativa laboral, previsional y seguridad e higiene en el trabajo.

(t) En particular, en materia laboral, previsional y de accidentes de trabajo, estará obligado a controlar el cumplimiento de las obligaciones correspondientes en relación al personal de la Sociedad o el Fideicomiso, así como del personal de las empresas contratadas por éstas y sus subcontratistas (de acuerdo a lo previsto en las leyes 18.251 y 18.099), que estén afectadas al cumplimiento del Plan de Negocios, excepto el personal dependiente o contratado directamente por el Fiduciario para el cumplimiento de sus propias funciones al amparo del Contrato de Fideicomiso.

(u) Determinar, gestionar y obtener todos los permisos y/o autorizaciones que sean necesarios para la ejecución del Proyecto en todas sus etapas de construcción, comercialización y/o liquidación, incluyendo los beneficios fiscales establecidos por el Decreto Nº 138/020. El incumplimiento a esta obligación será considerado grave. Las referidas obligaciones no se considerarán incumplidas si existieran razones de fuerza mayor ajenas al Administrador, incluyendo, pero no limitado a: cambio de normativa o actos de la autoridad, que tornen imposible la obtención de esos permisos o autorizaciones.

(v) Proponer los endeudamientos del Fideicomiso o la Sociedad fundamentando la optimización de la rentabilidad del Fideicomiso, así como sus condiciones, incluyendo las garantías a otorgarse, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, lo cual deberá contar con el visto bueno del Comité de Vigilancia.

(w) Proponer al Fiduciario un plan al momento de la liquidación del Fideicomiso, el cual deberá contar con el visto bueno del Comité de Vigilancia.

(x) Tendrá iniciativa privativa para proponer al Fiduciario -- con el visto bueno del Comité de Vigilancia-- las modificaciones al Plan de Negocios que estime necesarias o convenientes. El Fiduciario elevará la propuesta a la Asamblea de Titulares la considerará (aprobándola o rechazándola) rigiendo al respecto las previsiones previstas en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso.

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

El Fiduciario designa a BVM como Entidad Representante de la emisión de los Valores al amparo de lo dispuesto en la Ley Nº 18.627 (la “Ley de Mercado de Valores”) y arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060, Decreto Reglamentario Nº 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU, y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el Contrato de Entidad Representante y asume la representación de los titulares de los Valores registrados ante el Fiduciario o la entidad registrante que eventualmente lo sustituya (en adelante, los "Titulares"), en los términos explicitados en el Contrato de Entidad Representante.

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

La Entidad Representante deberá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos: (a) solicitar información relativa al Fiduciario y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Valores coticen; (b) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (c) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al Contrato de Entidad Representante corresponda; (d) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 10.7, literal (a) del Contrato de Entidad Representante; (e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante (según este término se define en el Fideicomiso) relacionada con la presente emisión; (f) Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Fiduciario, y a los Titulares, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares; g) Informar a los Titulares, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos (entre los que se incluyen entre otros, el envío de información por correo electrónico denunciado por los Titulares), sobre cualquier incumplimiento por parte del Fideicomiso o del propio Fiduciario.

Desde ya los Titulares y el Fiduciario exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, ley Nº 16.060).

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

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

cubrirlos en su totalidad.

La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Fiduciario las modificaciones al Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Fiduciario que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en el Contrato de Entidad Representante, sus modificaciones o en los Valores; (c) modificar cualquier disposición del Contrato de Entidad Representante de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Valores coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares en el domicilio declarado por cada Titular ante EF AFISA como entidad registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en Montevideo, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición (dicha publicación no indicará el contenido ni el alcance de las modificaciones). Se deja constancia que la notificación personal en el domicilio declarado por cada Titular ante EF AFISA como entidad registrante será preceptiva.

Las facultades de la Entidad Representante establecidas en la cláusula 8 del Contrato de Entidad Representante son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en el Contrato de Entidad Representante, en el Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso, en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión o en la normativa vigente.

3. OBJETIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

Los fondos que se obtengan como resultado de la emisión de los títulos serán destinados a la construcción de un proyecto inmobiliario de 91.310 m2 ubicado en la zona del Buceo que tendrá como objetivo la explotación de unidades destinadas a vivienda, oficinas, locales comerciales y plazas de estacionamiento.
El modelo financiero construido para el proyecto PLATINUM refleja las diferentes estrategias de comercialización de las unidades a construir:

i) Enajenación de la totalidad de las viviendas en un plazo de 7 años y las plazas de estacionamientos definidas para este sector.

ii) La explotación mediante arrendamiento de las áreas destinadas a oficina, locales comerciales y plazas de estacionamiento remanentes por la totalidad del plazo del fideicomiso.

De acuerdo a las estimaciones que surgen del modelo financiero y del plan de negocios incluido en anexos, la inversión en el proyecto inmobiliario arroja una rentabilidad esperada para los titulares de 8,35% en un plazo de 30 años, producto de los derechos de crédito y de participación en el remanente que otorgan los títulos mixtos.

4. EL PROYECTO

La zona del Buceo se viene constituyendo desde fines de los 80´ en un área singular de la costa montevideana. Una nueva centralidad comercial y financiera que se ha afianzado con el paso de los años.

Empresas de gran prestigio, en diversos rubros, han optado por esta zona.

Las manzanas limitadas por las Avenidas 26 de Marzo y Luis A. de Herrera y las Calles Gral Galarza, Pedro Bustamante y Tomás de Tezanos, dentro de las cuales tomaron vida Montevideo Shopping Center y el Complejo World Trade Center- Montevideo, conforman una zona que se ha configurado bajo una morfología alternativa a la de la ciudad tradicional, mediante la construcción de torres en altura, exentas, como un sistema urbano diferenciado, que supone una variación en el skyline de la ciudad, pero que procura no interrumpir el paso público del peatón ni la integración con la trama urbana. De hecho, los diversos espacios públicos generados consiguen potenciar esa integración.

Particularmente, el Proyecto PLATINUM propone la construcción de tres volúmenes exentos, con diferentes alturas y geometrías, vinculados entre sí por una Plaza -dotada de un cuidadísimo proyecto paisajístico- que se abrirá al uso público, para solaz de usuarios y vecinos.

Caracterizados por sus volumetrías los sectores Óvalo, Rombo y Arco, albergarán oficinas y comercios los dos primeros, y viviendas y comercio el último. Sobre un terreno de casi una hectárea de superficie se proyectan 91.310 m2 de superficie construida con una altura máxima de casi 100 metros lineales.

La vinculación de estos edificios se da mediante la plaza pública y 4 subsuelos de parking. Este basamento ocupa toda la macro manzana y aloja, además de estacionamientos, espacios de servicio y ascensores de cabotaje para los tres edificios. Este recurso permite absorber los desniveles naturales del predio con el espacio público, generando una serie de accesos diferenciados para los distintos sectores y reforzando la Seguridad del Complejo.
El sector Óvalo se desarrolla en 30 pisos con plantas tipo de 1260 m2 (promedio) de superficie total de planta (criterio APPCU) destinadas a la instalación de oficinas de categoría A+. Pisos técnicos y cielorrasos que ocultarán las instalaciones permiten gran versatilidad organizativa en cada plano, pudiéndose subdividirse en 2, 4 u 8 unidades cada nivel. La parte inferior del fuste de la torre destaca por dos cortes que enfatizan los accesos pasantes que se disponen desde la calle Dr. Luis Bonavita y la plaza central. La terminación prevista para este sector será “Core and Shell”.

El sector Rombo se proyecta en 6 niveles, con planta baja accesible y niveles superiores de 1585 m2 de superficie promedio resolviendo una situación de esquina singular. Aquí el acceso se genera desde plaza central. Este edificio dispondrá de una terraza verde que generará una quinta fachada de gran interés para los usuarios y también para el conjunto edilicio que la circunda. La terminación prevista para este sector será “Core and Shell”.

El Sector Arco se proyecta en 7 niveles con planta baja comercial y plantas tipo de 1840 m2 de superficie con destino a viviendas, de variadas tipologías y superficies. Éstas 98 unidades habitacionales dispondrán de 133 plazas de estacionamiento, mientras que otras 605 se destinarán para uso general del conjunto. La terminación de las unidades residenciales será competa, mientras que los locales comerciales serán entregados en “rústico” y “obra gris”.

El proyecto será incorporado a propiedad horizontal de acuerdo a lo establecido en la ley Nº 16.760, que posibilita la existencia como bien jurídico independiente de unidades inexistentes físicamente, pero susceptibles de ser enajenadas e hipotecadas. a tales efectos, se deberá solicitar un préstamo hipotecario a una entidad de intermediación financiera de forma de dar cumplimiento a los requerimientos establecidos en dicha norma.

Superficie construída (m2)

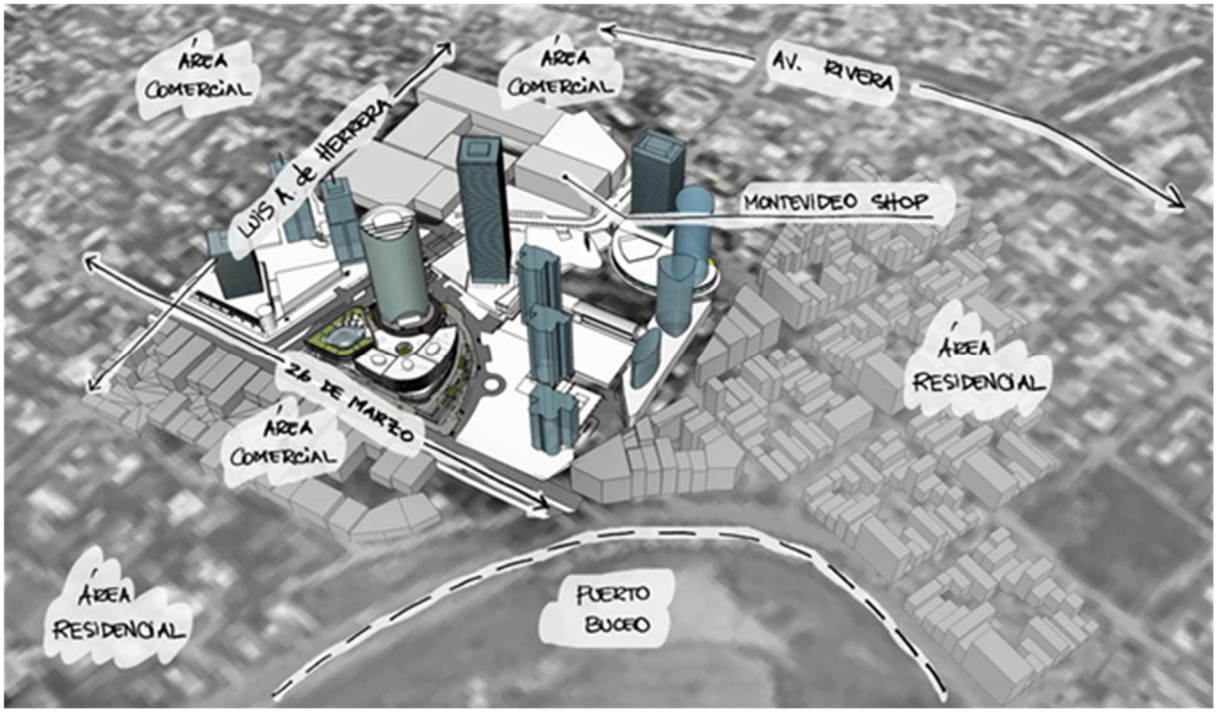
Unidad	Óvalo	Arco	Rombo	Total
Oficinas	36.535	-	7.001	43.536
Vivienda	-	9.487	-	9.487
Locales Comerciales	-	3.312	-	3.312
Estacionamiento	-		-	26.615
No vendible (espacios comunes)	3.732	2.342	2.286	8.360
Total m2	**40.267**	**15.141**	**9.287**	**91.310**

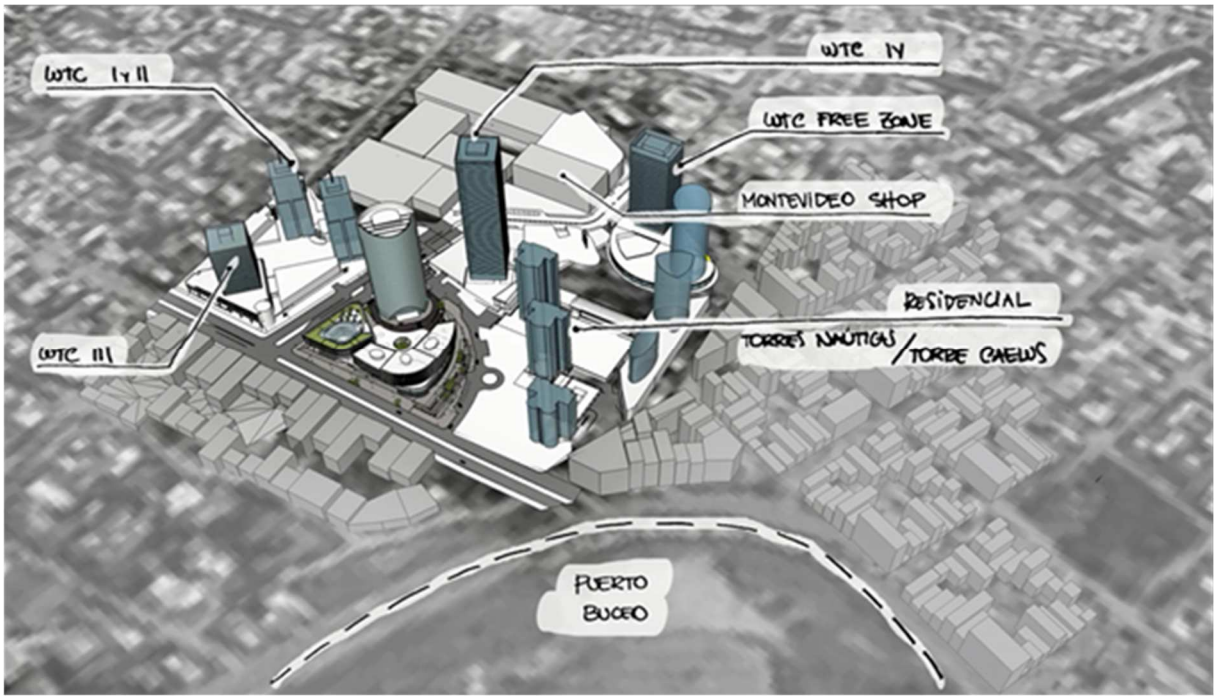
Plazas de estacionamientos (*)

	Óvalo	Arco	Rombo	Total
Plazas	419	133	97	**649**

(*) Existen 89 plazas adicionales, 25 exigidas como estacionamientos accesibles y 64 como cortesía por normativa.

4.1. Ubicación Consolidación y Centralidad





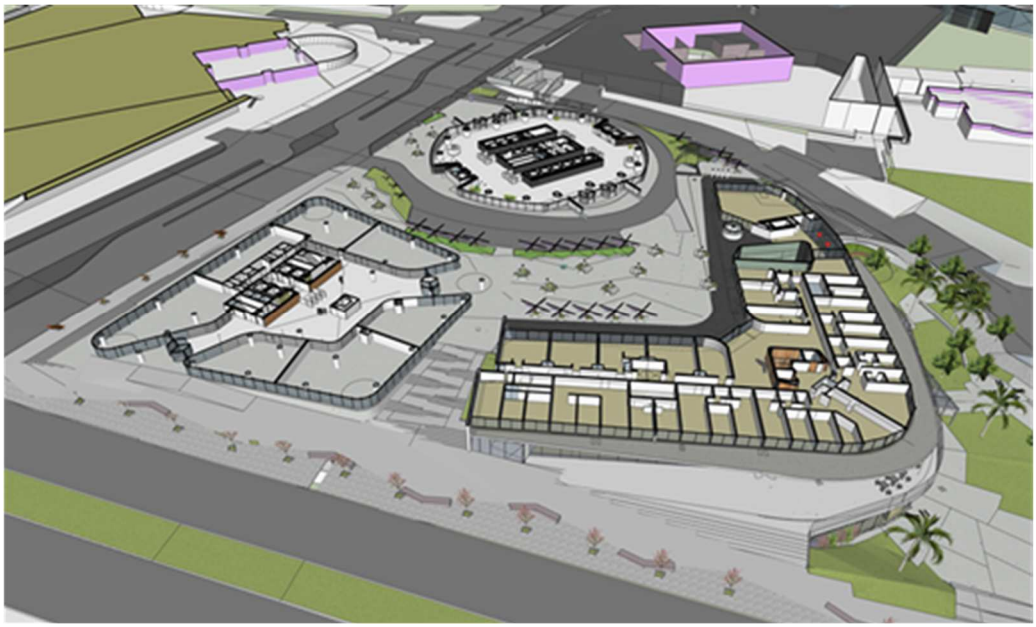
4.2. Anteproyecto

El anteproyecto se conforma por tres edificios ubicados sobre un basamento común.

4.3. Basamento

Ocupa la totalidad de la manzana en varios niveles y aloja en su mayor parte parking, espacios de servicio y ascensores de cabotaje para los tres edificios.

Este basamento también absorbe los desniveles naturales con el espacio público, generando una serie de accesos para los distintos sectores



4.4. Sector ÓVALO

Se trata de un edificio de 31 niveles con plantas tipo de 1260 m2 de superficie promedio con destino oficinas.

4.5. Sector Rombo

Edificio de 6 Niveles, planta baja comercial y plantas tipo de 1585 m2 de superficie promedio con destino oficinas.

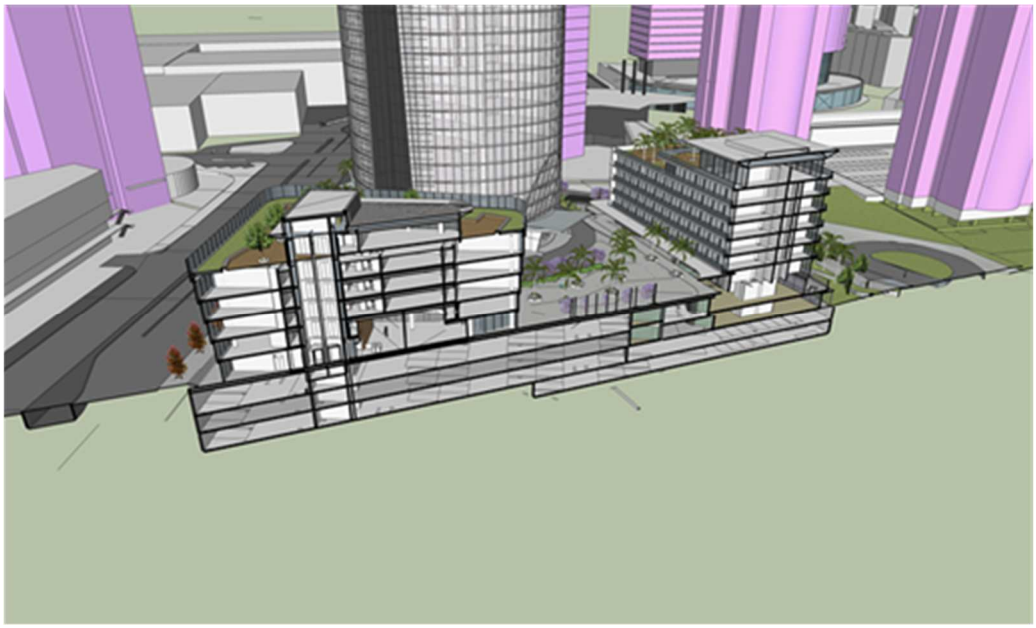
4.6. Sector Arco

Edificio de 7 Niveles con basamento comercial y plantas tipo de 1840 m2 de superficie con destino viviendas

4.7. Plaza Publica

4.8. Estacionamientos

Se proyectan 4 niveles de estacionamientos con una capacidad para 133 estacionamientos destinados a vivienda y 605 para uso general del complejo.



El detalle de la memoria descriptiva del proyecto se expone en los anexos de este documento.

5. EL MERCADO INMOBILIARIO

El Mercado de Oficinas de categoría A+ se reduce prácticamente al Complejo WORLD TRADE CENTER - Montevideo, sito también en el polígono limitado por las Avenidas 26 de marzo y Luis A. de Herrera y las Calles Gral Galarza, Pedro Bustamante y Tomás de Tezanos.

En dicho Complejo Empresarial se han construido aproximadamente 200.000 metros cuadrados distribuidos en 6 torres exentas y 2 edificios bajos, albergando hoy aproximadamente 480 empresas -alguna de ellas operando en régimen de Zona Franca- en

las que trabajan más de 9.000 personas, consolidándose como la centralidad comercial, financiera y de servicios por excelencia.

No obstante, en agosto del presente año se inauguró el edificio Plaza Alemania en el Barrio Sur, agregando un actor más al mercado de oficinas categoría A+. Se trata de un edificio de 17 niveles, con plantas de aproximadamente 650 m2 cada una. El referido edificio responde a los estándares de calidad adoptados oportunamente por el complejo WTC, y que atienden los requerimientos de las más exigentes empresas multinacionales, creando espacios modernos y flexibles que facilitan la implementación de los sistemas actuales de trabajo.

A continuación, se detallan los aspectos relevantes respecto a la oportunidad y la demanda del proyecto, las consideraciones a tener en cuenta sobre los impactos de la Pandemia provocada por el COVID – 19 y las dinámicas de evolución de los espacios corporativos.
Parte de esta información se encuentra también en el Plan de Negocios incorporado como anexo a este documento.

5.1. Oportunidad y demanda

El Complejo WTC se encuentra en un nivel de ocupación que ronda el 95% de sus metros edificados, mientras que la Torre Alemania (recientemente inaugurada y en una ubicación completamente diferente) ya tiene ocupada aproximadamente el 70% de la superficie rentable.

Existe siempre una demanda sostenida por parte de las empresas que precisan espacio, tanto para mejorar la categoría de sus oficinas, como por necesidades de mayor espacio o reducción del mismo, lo que genera una demanda latente en el sector. De acuerdo a informes especializados del sector, la absorción neta promedio (m2 de oficina realmente ocupados) para edificios clase A+ en los últimos 4 años ha sido de 6.600 m2 anuales.
Sin perjuicio de esta demanda sostenida, el mercado de deslocalización o tercerización de servicios (“Outsourcing”) se encuentra en plena evolución a nivel internacional. En tal sentido, Uruguay dispone de recursos humanos capacitados para cumplimentar esa demanda y además ofrece condiciones muy atractivas -en términos de “calidad de vida”- que permiten la captación de estas oportunidades de negocio.

Como ejemplo de esta oportunidad de mercado, podemos mencionar el caso de una industria química extranjera que deslocalizó uno de sus tres centros regionales de administración y finanzas, ubicado en Canadá, y lo trasladó hace aproximadamente cinco años al Uruguay, ocupando 5 pisos de WTC4 y dando trabajo a aproximadamente 350 profesionales universitarios de entre 23 y 30 años de edad. Al día de hoy ya incrementó la superficie arrendada en un 40% y ocupa 490 profesionales.

Por otra parte, sabido es que cada vez son más las compañías que buscan posicionarse como “empleadores deseables”, lo que las lleva a prestar una particular importancia al diseño, la ubicación y la experiencia de sus colaboradores en el lugar de trabajo. En tal sentido señalamos la labor desarrollada por la organización Great Place To Work que valida la experiencia de los funcionarios de las corporaciones, en un programa de reconocimiento a la calidad de la cultura organizacional y su impacto en la comunidad empresarial del medio en que se desempeña.

Si bien en la Industria Inmobiliaria se ha manejado, desde hace muchísimos años, el concepto de Location, como factor trascendental para asegurar el éxito de un desarrollo inmobiliario, más recientemente se ha complementado con otro de igual magnitud: Timing
Respecto de la Localización, entendemos ocioso argumentar y justificar las ventajas de la ubicación de PLATINUM puesto que se construye en el corazón del barrio más valorizado de

la Ciudad de Montevideo y en medio del Complejo Empresarial más exitoso y aspiracional del país.

En cuanto al Timing, creemos que -dada la ocupación de oficinas de calidad A+ en nuestro medio- la construcción de un complejo de estas características vendrá oportunamente a satisfacer la demanda insatisfecha acumulada en el mercado a lo largo de los próximos tres años.

Por otra parte, la situación económica del país en general y los niveles de ocupación de la de la Industria de la Construcción en particular, sugieren que nos encontramos en un momento óptimo para encarar una obra de construcción de estas peculiaridades.

5.2. Pandemia COVID – 19

Las cuarentenas, sugeridas o impuestas, para proteger a la población de los efectos del COVID-19 han tenido un cúmulo de consecuencias que resulta prematuro evaluar. No obstante, muchas conjeturas se han tejido al respecto y ha sido un protagonista en los medios que han publicado sus predicciones e hipótesis respecto de la “nueva normalidad” laboral que surgirá.

La pandemia provocada por el virus COVID-19 ha cambiado usos y costumbres, al punto que hay quienes se han preguntado si este evento sanitario y el experimento masivo del teletrabajo podrían significar un quiebre en el mercado corporativo que se tradujera en la extinción de la oficina como tal. Entendemos que los impactos de esta experiencia de teletrabajo en el mediano y largo plazo en el mercado corporativo requieren de un análisis tan profundo como integral.

Este debe considerar elementos tales como el impacto sobre la salud mental de los trabajadores y la productividad en el largo plazo, las limitaciones para trabajar desde su casa para muchos, las condiciones mínimas de equipamiento y/o servicios necesarios para poder realizarlo y su incompatibilidad con muchas actividades e industrias. También abarcar los efectos sobre las nuevas generaciones que se insertan en el mundo laboral de forma remota, aislados de la cultura de cada empresa y cómo afecta esto el aprendizaje, el crecimiento y en definitiva la sinergia interna.

A esto se debería agregar también los posibles y probables costos de la aplicación de regulaciones para el teletrabajo, tema en el que ya se está trabajando en las esferas gubernamentales.
Por tanto, sería prematuro anticipar que el relativo éxito de una medida forzosa de corto plazo se convertirá en un modelo de largo plazo que garantice satisfacción tanto para empleadores como colaboradores.

Al respecto, las consultoras internacionales, mayoritariamente, sostienen que la oficina seguirá siendo una pieza central en las organizaciones, sin perjuicio de que se prestará mayor atención a tendencias que ya venían insinuándose desde antes de la pandemia.

La prioridad inmediata para las organizaciones es que los trabajadores vuelvan a trabajar con normalidad y seguridad, lo antes posible. Gobiernos y actores económicos son conscientes del perjuicio económico que esta crisis sanitaria a infligido tanto a las personas cuanto a la mayoría de las empresas. No obstante, las distintas organizaciones deberán invertir en medidas, herramientas, accesorios, mobiliario y protocolos que brinden seguridad a sus colaboradores y les permita reincorporarlos a sus lugares de trabajo.

Los conceptos impuestos por la pandemia deberán tener respuesta en la organización de los espacios, y deberán diseñarse entornos que respeten las distancias físicas aconsejadas, la

instalación de barreras físicas y cambios en el layout de los puestos de trabajo. Pero una vez superada, probablemente se habrá de volver a una normalidad comparable a la que tuvimos previamente, aunque con especial atención en la densidad de las oficinas, evitando guarismos como el de una persona cada 5 metros cuadrados o menores, sino que se terminarán respetando los ratios internacionales de una persona cada 10 metros cuadrados de superficie como promedio mínimo. En definitiva, se van a experimentar cambios diseñando espacios innovadores, inspiradores y de colaboración.

El personal atribuye esas características a los lugares de trabajo atractivos, los que deben estar dotados de un diseño innovador y amigable, que facilite la colaboración con los compañeros de equipo y en un entorno que inspire la creatividad permitiendo generar nuevas ideas. Serán necesarias zonas de reunión, zonas de descanso y áreas que faciliten la concentración. Los nuevos lugares de trabajo deberán contemplar a aquellos colaboradores que son más productivos en espacios silenciosos y a los que lo son en espacios ruidosos, en la oficina o en la casa, en espacios abiertos o cerrados. Sin perjuicio de la implementación de espacios funcionales e innovadores que permitan trabajar en equipo y de la instalación de cabinas para realizar llamadas telefónicas en privado o videoconferencias, es necesario también contemplar la posibilidad de que determinadas empresas adopten el régimen de Hot Desking, que debe considerarse como el gran aliado de la flexibilidad laboral.

5.3. Evolución de los espacios corporativos

El sistema de Hot Desking se basa en la teoría de que nunca es necesario un puesto de trabajo para cada uno de los empleados de la oficina al mismo tiempo. Ciertas personas estarán trabajando en las salas de reunión, otras desde sus casas, viajando por trabajo, en una reunión externa, o tendrán diferentes horarios laborales de entrada y salida. En consecuencia, en este tipo de entorno laboral no se dispone de un escritorio por persona, sino que habrá en torno a un 25% menos de mesas de trabajo, con los consecuentes ahorros de costo de arrendamiento, respecto al número total de empleados. Se trata de un sistema de trabajo todavía incipiente, no obstante, hay quienes consideran que la adopción de este tipo de modalidad experimentará un aumento en los próximos años tras la estandarización de los modelos flexibles de trabajo.
Lo que resulta meridianamente claro es que todas las medidas que la crisis sanitaria ha impuesto, y las respuestas que las empresas han implementado para enfrentarlas, tienen un común denominador: la Flexibilidad.
En efecto, la Flexibilidad se convierte en el factor determinante para enfrentar la crisis, y aquellos contenedores que no estén en condiciones de ofrecerla quedarán obsoletos en el corto plazo.

En tal sentido, PLATINUM COMPLEX ofrece la mayor Flexibilidad posible, en todos los aspectos necesarios.

* Flexibilidad que permite la ubicación libre de equipamientos en todas las conformaciones por las que el usuario pueda optar, en virtud de las plantas diáfanas que entrega.

* Flexibilidad que permite subdividir las plantas del sector ÓVALO en hasta 8 unidades independientes, lo cual facilitará la instalación de empresas de todos los tamaños, sin perjuicio de poder adaptar también las superficies a lo que las empresas requieran a lo largo del tiempo (reducir o ampliar espacios se resuelve con obra seca en cortos plazos y a costos razonables).

* Flexibilidad gracias a la utilización de pavimentos sobre elevados y cielorrasos que facilitan el tendido de instalaciones (eléctrica, iluminación, acondicionamiento térmico, corrientes débiles, teleproceso, ventilación, etc.) en los plenos por estos conformados, permitiendo la adaptación y reconfiguración de los espacios de trabajo en tiempos mínimos, con reutilización de la mayoría de los materiales y sin construcción húmeda.

Si bien la Flexibilidad es un factor de gran valor en una coyuntura sanitaria como la actual, puesto que permite atender las medidas de aislamiento preventivo y las normas de bioseguridad, replanteando la distribución y el funcionamiento de las plantas físicas, desde la arquitectura podemos atender también otros requerimientos que hacen a la calidad de trabajo y de vida de los colaboradores.

Efectivamente, en la concepción de PLATINUM los profesionales actuantes y sus asesores consideraron, no solamente dotar al contenedor de la máxima flexibilidad posible, sino que además pusieron especial atención en aspectos como la Ventilación, la Iluminación Natural de los espacios y la creación de espacios de recreación, tanto interiores como exteriores, que permitan a los usuarios el contacto con la naturaleza y el paisaje como forma de generar bienestar y confort, propiciando un mayor rendimiento y ofreciendo alternativas para responder a los retos planteados por la pandemia.

La respuesta desde la arquitectura genera las condiciones para generar un modelo sostenible en relación con la naturaleza, disminuyendo el uso de recursos naturales -tanto en la construcción como en la operación de los edificios-, ofreciendo espacios mejor ventilados e iluminados, sanos y saludables.

En definitiva, PLATINUM ofrece:

- Renovación de Aire: Mediante la previsión para la instalación de dispositivos que permitan un sistema eficiente de renovación de aire exterior.

- Luz Natural: El Courtain Wall proyectado contempla aberturas de Piso a Techo que maximizan la entrada de luz natural que ilumina los espacios de trabajo, disminuyendo al mínimo la utilización de energía eléctrica.
- Sustentabilidad: Se construirá debajo de la Plaza Sabat Pebet un depósito de aguas de lluva que se utilizarán para el sistema de riego y -en función de la cantidad- para el funcionamiento de los artefactos sanitarios

- Alternativas de Transporte Saludables. En los Subsuelos se han diseñado espacios aptos para el estacionamiento de bicicletas con vestuarios anexos -dotados de duchas- para el mayor confort de los usuarios. También se ubicarán espacios para vehículos híbridos y eléctricos con las correspondientes estaciones de carga.

- Materiales Nobles. Mediante la utilización de materiales pétreos y porcelánicos para el revestimiento de pavimentos se consigue mantener altos niveles de limpieza y mantenimiento.

- Espacios para el Esparcimiento. Platinum ofrecerá espacios a cielo abierto y cerrados para el Esparcimiento de sus locatarios y de los vecinos en general. En efecto, ejerciendo el más puro sentido de responsabilidad social empresarial, los desarrolladores de PLATINUM construirán dos plazas, una exterior y otra exterior, dotadas de un fino tratamiento paisajístico y equipadas con amoblamiento urbano de calidad superior, para solaz, no solamente de quienes allí trabajan, sino también de los vecinos de la zona y del público en general. Asimismo, los dos últimos pisos del Sector Óvalo estarán enteramente dedicados a los ocupantes del Complejo, sus visitantes y a los montevideanos en general, permitiéndoles apropiarse de algunas de las vistas panorámicas más atractivas del país de la manera más democrática posible.

6. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

LAS PROYECCIONES Y ESTIMACIONES DE RETORNO ESPERADO SE REALIZAN A SIMPLES EFECTOS INDICATIVOS, SIN QUE SIGNIFIQUEN UNA ASUNCIÓN DE RESPONSABILIDAD DE PARTE DEL FIDUCIARIO, EL ADMINISTRADOR U OTROS TERCEROS, POR EL CUMPLIMIENTO DE LAS MISMAS. EL INVERSOR DEBERÁ REALIZAR SU PROPIO ANÁLISIS Y PROYECCIONES DEL NEGOCIO, TASAS DE RETORNO Y DEL PROYECTO EN GENERAL.

a. SUPUESTOS DE PROYECCIONES

Necesidades totales de fondos: Las necesidades totales de fondos del proyecto durante la fase de construcción ascienden a USD 165.000.000. El modelo financiero contempla un fondeo parcial de estas necesidades a partir de la cobranza de preventa de unidades por USD 26.000.000 en el escenario base, lo que arroja un remanente de necesidades de fondos netas de cobranza por USD 139.000.000 durante los años de construcción.

Títulos a emitir: Títulos Mixtos escriturales, conformados por 90% en derechos de crédito y 10% en derechos de participación sobre el Remanente.

Los derechos de crédito devengan un interés base lineal anual de 3% y un interés contingente con una tasa incremental lineal anual, y se amortizan siempre y cuando existas fondos disponibles luego de pagar el interés.

Interés contingente

Año Desde	Año hasta	Tasa
1	3	0,00%
4	7	1,50%
8	10	3,00%
11	12	3,00%
13	en adelante	3,00%

Para realizar el cálculo de los indicadores de rentabilidad del proyecto, se definió un horizonte explícito de proyección de 30 años, igual al plazo del fideicomiso.

Se supone que el valor terminal de los flujos de fondos del proyecto en el periodo de proyección es nulo, liquidándose los activos netos del fideicomiso en el escenario base en el último año de proyección.

La proyección de ingresos, costos y gastos se detalla en los apartados siguientes. Los Estados Contables proyectados se presentan expresados en dólares norteamericanos.

Las variables del modelo financiero se presentan a valores de cada año proyectado, ajustadas por la evolución de las variables macroeconómicas.

Régimen de gran dimensión económica – Decreto 138/020: el modelo financiero prevé el amparo del proyecto a las exoneraciones fiscales establecidas en el Decreto 138/020. La proyección refleja el aprovechamiento de los beneficios de IVA, IRAE e IP sobre los inmuebles y el terreno sobre el que se realizarán las obras. El detalle y los antecedentes de la

presentación de los expedientes en COMAP (Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones) se detallan en el anexo referente al Plan de Negocios.

b. SUPUESTOS DE INVERSIONES Y COSTOS

i) Compra de las acciones de Cepheus S.A., propietaria del padrón urbano N° 430.970, único predio de la manzana delimitada por el Br. 26 de marzo, calle Bonavita y Prof. Sabat Pebet, por un monto de USD 34.400.000. De este monto, USD 32.400.000 pagarán contra emisión de Títulos Mixtos y USD 2.000.000 en efectivo.

ii) Pago por concepto de mayor aprovechamiento, reposiciones, mitigaciones o tolerancias necesarias para la obtención del permiso de construcción a la Intendencia de Montevideo, estimado en USD 11.200.000.

iii) Costos directos de obra estimados en: (i) USD 59.519.959, y (ii) $U 2.006.439.457 ajustables por IPC con base a mayo de 2020; por todo concepto, sin que implique limitación, contrato o contratos de obra, así como servicios y suministros directos de obra, eventual contratación de personal, y subcontratos, y en todos los casos, incluyendo cargas laborales, aportes a la seguridad social y accidentes de trabajo, así como tributos, sin considerar IVA.

iv) Costos indirectos o costos activables por concepto de proyecto de arquitectura, dirección de obra, asesoramiento técnico, por un monto estimado aproximado de USD 8.322.000.

v) Los costos no activables en la fase de construcción correspondientes a gerenciamiento, impuestos nacionales y departamentales, auditorías, remuneraciones del Administrador y Fiduciario y demás asesoramientos profesionales se estiman aproximadamente en USD 6.772.000.

vi) Costos y gastos no activables: se prevé que el fideicomiso incurra en costos y gastos no activables durante la etapa de post construcción en concepto de impuestos nacionales y departamentales, auditorías, remuneraciones del Administrador y Fiduciario y demás asesoramientos profesionales. En las secciones siguientes se incluyen los Estados Contables proyectados en los cuales se observa el detalle y la evolución de estos rubros durante el plazo del fideicomiso.

c. SUPUESTOS DE INGRESOS

Los ingresos del proyecto provienen de la venta y arrendamiento de unidades destinadas a viviendas, oficinas, locales comerciales y estacionamientos. Específicamente, el modelo financiero distingue entre los ingresos operativos de la fase de construcción y los ingresos operativos post – construcción.

Ingresos operativos durante la fase de construcción:

Los ingresos operativos durante la fase de construcción provienen de la venta de viviendas y plazas de estacionamiento asociadas a estas unidades. El precio promedio por m2 vendible para las viviendas se estima en USD 3.500 más un 5% de gastos de

ocupación. Para los estacionamientos el precio promedio estimado de venta es de USD 30.000 por unidad.

Durante esta fase se prevé vender un 70% de las viviendas y un 13% de las plazas de estacionamiento según el siguiente cronograma de avance:

Área destinada a la venta durante la construcción - Detalle

Año	1	2	3	4	Acumulado
Oficinas					0%
Vivienda	10%	15%	25%	20%	70%
Locales comerciales					0%
Estacionamientos	2%	3%	4%	4%	13%

Durante estos años la cobranza asociada a la venta de las unidades en el escenario base asciende a USD 26.200.000 según el siguiente detalle:

Cobranza duarante la construcción

	1	2	3	4	Acumulado
Vivienda	1.219.309	2.515.475	5.795.245	13.984.196	23.514.224
Estacionamientos	114.630	314.417	698.848	1.560.793	2.688.688
Total	1.333.939	2.829.892	6.494.093	15.544.988	26.202.912

Ingresos operativos post construcción:

Los ingresos operativos en el periodo post construcción provendrán de:

i) Venta de las unidades de viviendas remanentes y plazas de estacionamiento asignadas a las viviendas, en las mismas condiciones de precios que en el periodo de construcción según el siguiente cronograma:

Área destinada a la venta post construcción - Detalle

Año	5	6	7	Acumulado
Oficinas				0%
Vivienda	15%	10%	5%	30%
Locales comerciales				0%
Estacionamientos	3%	2%	1%	5%

ii) Arrendamiento de unidades de viviendas (hasta vender el 100%), oficinas, locales comerciales y plazas de estacionamiento no asociadas a las viviendas. Los precios mensuales promedios estimados para el arrendamiento de estas unidades son los siguientes:

Precio de arrendamiento mensual

Unidad	USD/m2 - USD/plaza
Vivienda	15
Oficinas	25
Locales Comerciales	25
Estacionamiento	150

iii) Liquidación de las unidades al finalizar el plazo del fideicomiso

Teniendo en cuenta lo anterior, los ingresos por la venta y arrendamiento de las unidades durante el plazo del fideicomiso totalizan USD 376.000.000 y USD 480.000.000 respectivamente, según el siguiente detalle:

Venta y arrendamiento de Unidades por etapa

Etapa	Etapa de construcción	Etapa post construcción (*)	Acumulado
Venta	**USD**	**USD**	**USD**
Viviendas	23.514.224	10.698.255	34.212.479
Oficinas	-	285.627.130	285.627.130
Locales comerciales	-	22.004.128	22.004.128
Estacionamientos	2.688.688	31.572.984	34.261.672
Total venta	**26.202.912**	**349.902.497**	**376.105.409**
Arrendamientos	**USD**	**USD**	**USD**
Oficinas	-	420.794.836	420.794.836
Locales comerciales	-	26.088.795	26.088.795
Estacionamientos	-	32.402.799	32.402.799
Total arrendamiento	-	**479.286.430**	**479.286.430**
Total venta + arrendamiento	**26.202.912**	**829.188.927**	**855.391.839**

d. FLUJOS DE FONDOS Y ESTADOS CONTABLES PROYECTADOS

En función de los supuestos detallados en los apartados anteriores, a continuación, se presentan los flujos de fondos y los Estados Contables de la Sociedad Anónima y del Fideicomiso en el escenario base.

Flujos de Fondos Sociedad Anónima 2020 – 2034

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos Operativos															
Cobranzas - venta de unidades															
Venta de unidades	1.333.939	2.829.892	6.494.093	15.544.988	5.880.075	3.992.073	2.053.725	-	-	-	-	-	-	-	-
Alquileres	-	-	-	-	2.535.436	6.545.005	10.015.503	13.060.338	15.628.551	17.819.272	18.985.919	19.447.404	19.855.800	20.272.771	20.698.500
Total Ingresos Operativos	1.333.939	2.829.892	6.494.093	15.544.988	8.415.511	10.537.078	12.069.228	13.060.338	15.628.551	17.819.272	18.985.919	19.447.404	19.855.800	20.272.771	20.698.500
Costos Operativos + gav															
Costos de desarrollo	(90.718)	(96.609)	(197.731)	(447.014)	(262.409)	(321.372)	(364.138)	(392.038)	(463.321)	(524.237)	(557.004)	(570.392)	(582.335)	(594.528)	(606.976)
Obra apartamentos destinados a la venta	(1.646.840)	(5.373.647)	(7.117.617)	(4.864.713)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de administración y ventas	(288.453)	(1.035.177)	(1.228.499)	(2.139.086)	(2.972.308)	(2.616.971)	(2.108.246)	(1.828.231)	(1.851.264)	(1.719.535)	(1.758.004)	(1.799.310)	(1.841.546)	(1.884.661)	(1.928.673)
Total Costos Operativos	(2.026.011)	(6.505.433)	(8.543.847)	(7.450.813)	(3.234.716)	(2.938.342)	(2.472.384)	(2.220.269)	(2.314.585)	(2.243.772)	(2.315.007)	(2.369.702)	(2.423.881)	(2.479.189)	(2.535.649)
Inversiones															
Activo Fijo	(30.004.288)	(25.908.789)	(34.317.258)	(23.454.988)	-	(4.523.174)	(121.779)	(124.469)	(127.221)	(130.037)	(132.918)	(135.866)	(138.883)	(141.970)	(145.130)
Capital de trabajo	8.325.000	(2.775.000)	(2.775.000)	(3.503.743)	484.407	(56.178)	(42.671)	(25.601)	(71.002)	(59.307)	(29.480)	(12.558)	(11.364)	(11.602)	(11.846)
	(21.679.288)	(28.683.789)	(37.092.258)	(26.958.731)	484.407	(4.579.352)	(164.450)	(150.070)	(198.223)	(189.344)	(162.397)	(148.424)	(150.247)	(153.573)	(156.976)
FCF antes de Impuestos	(22.371.359)	(32.359.330)	(39.142.012)	(18.864.556)	5.665.202	3.019.384	9.432.394	10.689.999	13.115.743	15.386.156	16.508.534	16.929.278	17.281.672	17.640.010	18.005.874
Impuesto a la renta	(1.540)	(3.129)	(4.085)	(3.993)	(3.891)	(3.855)	(3.865)	(3.903)	(13.423)	(51.474)	(69.909)	(82.409)	(109.840)	(172.326)	(178.873)
Impuesto al patrimonio	-	(34.691)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(28.189)	(361.983)	(373.102)	(439.025)
ITP	(43.177)	(66.296)	(112.697)	(92.265)	(70.561)	(47.905)	(24.645)	-	-	-	-	-	-	-	-
IVA	-	-	(1.554.430)	(1.804.688)	(760.818)	(975.901)	(1.122.232)	(1.265.734)	(1.196.986)	(1.065.533)	(956.440)	(922.548)	(917.818)	(914.165)	(910.416)
Free Cash Flow	(22.416.076)	(32.463.446)	(40.813.225)	(20.765.502)	4.829.932	1.991.723	8.281.652	9.420.363	11.905.335	14.269.149	15.482.185	15.895.732	15.892.080	16.180.416	16.477.560
Deuda															
Aumento de deuda	11.451.952	28.663.446	40.813.225	20.765.502	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución capital	-	-	-	-	-	-	(2.355.973)	(3.612.483)	(6.278.078)	(8.955.796)	(2.780.574)	(237.970)	(98.848)	(102.579)	(103.839)
Intereses	-	-	-	-	(4.829.932)	(1.991.723)	(5.925.679)	(5.807.880)	(5.627.256)	(5.313.352)	(4.865.563)	(4.726.534)	(4.714.635)	(4.709.693)	(4.704.564)
	11.451.952	28.663.446	40.813.225	20.765.502	(4.829.932)	(1.991.723)	(8.281.652)	(9.420.363)	(11.905.335)	(14.269.149)	(7.646.137)	(4.964.504)	(4.813.483)	(4.812.271)	(4.808.403)
Free Cash Flow to equity	(10.964.125)	(3.800.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	7.836.029	10.931.228	11.078.597	11.368.145	11.669.157
Aportes de efectivo	10.964.125	3.800.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuciones de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(7.836.029)	(10.931.228)	(11.078.597)	(11.368.145)	(11.669.157)
Variación anual de caja	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-	(0)

Flujos de Fondos Sociedad Anónima 2035 – 2048

	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Ingresos Operativos														
Cobranzas - venta de unidades														
Venta de unidades	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	337.976.623
Alquileres	21.133.168	21.576.965	22.030.081	22.492.713	22.965.060	23.447.326	23.939.720	24.442.454	24.955.745	25.479.816	26.014.892	26.561.205	27.118.990	2.263.796
Total Ingresos Operativos	21.133.168	21.576.965	22.030.081	22.492.713	22.965.060	23.447.326	23.939.720	24.442.454	24.955.745	25.479.816	26.014.892	26.561.205	27.118.990	340.240.419
Costos Operativos + gav														
Costos de desarrollo	(619.685)	(632.660)	(645.906)	(659.430)	(673.237)	(687.333)	(701.725)	(716.418)	(731.418)	(746.733)	(762.368)	(778.331)	(794.628)	(1.701.202)
Obra apartamentos destinados a la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de administración y ventas	(1.973.601)	(2.019.463)	(2.066.280)	(2.114.070)	(2.162.855)	(2.212.655)	(2.263.491)	(2.315.385)	(2.368.358)	(2.422.433)	(2.477.634)	(2.533.983)	(2.591.504)	-
Total Costos Operativos	(2.593.285)	(2.652.123)	(2.712.186)	(2.773.500)	(2.836.092)	(2.899.988)	(2.965.216)	(3.031.802)	(3.099.776)	(3.169.166)	(3.240.002)	(3.312.314)	(3.386.132)	(1.701.202)
Inversiones														
Activo Fijo	(148.364)	(151.674)	(155.062)	(158.530)	(162.081)	(165.715)	(169.436)	(173.246)	(177.146)	(181.140)	(185.231)	(189.419)	(193.709)	-
Capital de trabajo	(12.095)	(12.349)	(12.608)	(12.873)	(13.143)	(13.419)	(13.701)	(13.989)	(14.283)	(14.583)	(14.889)	(15.201)	(15.521)	754.599
	(160.459)	(164.023)	(167.670)	(171.403)	(175.224)	(179.134)	(183.137)	(187.234)	(191.429)	(195.723)	(200.119)	(204.621)	(209.229)	754.599
FCF antes de impuestos	18.379.424	18.760.819	19.150.225	19.547.809	19.953.743	20.368.203	20.791.367	21.223.417	21.664.540	22.114.927	22.574.771	23.044.270	23.523.628	339.293.816
Impuesto a la renta	(187.010)	(1.953.021)	(2.037.244)	(2.123.267)	(2.210.136)	(2.298.635)	(2.405.754)	(2.571.701)	(2.744.770)	(2.927.516)	(3.120.698)	(3.325.630)	(3.542.485)	(50.070.364)
Impuesto al patrimonio	(448.129)	(457.392)	(466.613)	(475.795)	(488.712)	(502.058)	(515.687)	(556.073)	(627.897)	(708.078)	(795.298)	(889.831)	(989.168)	(1.096.327)
ITP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.055.719)
IVA	(906.597)	(902.706)	(899.040)	(895.301)	(1.129.410)	(1.148.146)	(1.151.177)	(1.115.578)	(1.075.706)	(1.031.537)	(982.735)	(929.114)	(870.496)	(716.666)
Free Cash Flow	16.837.688	15.447.701	15.747.328	16.053.446	16.125.485	16.419.363	16.718.749	16.980.066	17.216.167	17.447.795	17.676.041	17.899.695	18.121.479	283.354.739
Deuda														
Aumento de deuda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución capital	(105.146)	(79.324)	(80.475)	(81.661)	(72.389)	(84.514)	(3.604.447)	(4.240.024)	(4.681.561)	(5.140.704)	(5.617.910)	(6.112.869)	(6.629.184)	(57.457.233)
Intereses	(4.699.372)	(4.694.115)	(4.690.149)	(4.686.125)	(4.682.042)	(4.678.422)	(4.674.197)	(4.493.974)	(4.281.973)	(4.047.895)	(3.790.860)	(3.509.964)	(3.204.321)	-
	(4.804.518)	(4.773.439)	(4.770.624)	(4.767.786)	(4.754.430)	(4.762.936)	(8.278.643)	(8.733.999)	(8.963.534)	(9.188.599)	(9.408.770)	(9.622.833)	(9.833.505)	(57.457.233)
Free Cash Flow to equity	12.033.170	10.674.262	10.976.705	11.285.659	11.371.054	11.656.427	8.440.106	8.246.067	8.252.634	8.259.196	8.267.271	8.276.862	8.287.975	225.897.506
Aportes de efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuciones de dividendos	(12.033.170)	(10.674.262)	(10.976.705)	(11.285.659)	(11.371.054)	(11.656.427)	(8.440.106)	(8.246.067)	(8.252.634)	(8.259.196)	(8.267.271)	(8.276.862)	(8.287.975)	(225.897.506)
Variación anual de caja	0	-	-	-	-	0	-	-	-	0	0	(0)	0	-

Estado de resultados Sociedad Anónima 2020 - 2034

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos															
Venta de unidades	-	-	-	26.202.912	5.880.075	3.992.073	2.053.725	-	-	-	-	-	-	-	-
Alquileres	-	-	-	31.845	2.916.027	6.826.435	10.300.941	13.276.293	15.832.369	17.967.430	19.028.694	19.480.794	19.889.891	20.307.579	20.734.038
Total Ingresos	-	-	-	26.234.758	8.796.102	10.818.508	12.354.666	13.276.293	15.832.369	17.967.430	19.028.694	19.480.794	19.889.891	20.307.579	20.734.038
Costo de Ventas	-	-	-	(13.301.972)	(2.850.422)	(1.900.282)	(950.141)	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de venta del terreno	-	-	-	(2.653.098)	(568.521)	(379.014)	(189.507)	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos operativos	-	-	-	(15.955.070)	(3.418.944)	(2.279.296)	(1.139.648)	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Bruto	-	-	-	10.279.688	5.377.159	8.539.213	11.215.018	13.276.293	15.832.369	17.967.430	19.028.694	19.480.794	19.889.891	20.307.579	20.734.038
Gastos de Administracion y ventas															
Gastos de desarrollo	(90.718)	(96.609)	(197.731)	(447.014)	(262.409)	(321.372)	(364.138)	(392.038)	(463.321)	(524.237)	(557.004)	(570.392)	(582.335)	(594.528)	(606.976)
Impuesto al Patrimonio	-	(34.691)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(28.189)	(361.933)	(373.102)	(439.025)
IVA	-	-	(1.554.430)	(4.999)	(429.886)	(868.889)	(1.147.623)	(1.357.139)	(1.331.170)	(1.242.232)	(1.156.918)	(1.132.048)	(1.132.978)	(1.135.405)	(1.137.864)
ITP	(43.177)	(66.296)	(112.697)	(92.265)	(70.561)	(47.905)	(24.645)	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos comunes	-	-	-	-	(1.374.334)	(945.012)	(499.114)	(188.366)	(177.853)	(181.410)	(185.038)	(188.739)	(192.514)	(196.364)	(200.291)
Contribución inmobiliaria	(80.000)	(80.000)	(80.000)	(913.206)	(908.399)	(912.543)	(925.874)	(948.920)	(972.451)	(996.476)	(1.021.005)	(1.046.049)	(1.071.619)	(1.097.726)	(1.124.382)
Impuestos, tasas y contribuciones	-	-	-	(319.579)	(314.003)	(310.174)	(310.150)	(314.199)	(318.984)	(324.510)	(331.663)	(339.818)	(348.215)	(356.789)	(365.543)
Gerenciamiento del proyecto	-	(385.191)	(400.416)	(387.274)	(375.571)	(372.090)	(373.109)	(376.745)	(381.976)	(217.139)	(220.298)	(224.704)	(229.198)	(233.782)	(238.457)
Costo director de obra	(167.773)	(547.443)	(725.110)	(495.595)	-	(77.151)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Auditoria Laboral	(22.189)	(22.544)	(22.972)	(23.432)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Due diligence	(18.491)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total G&V	(422.347)	(1.232.773)	(3.093.357)	(2.683.364)	(3.735.168)	(3.855.136)	(3.644.651)	(3.577.408)	(3.645.755)	(3.486.004)	(3.471.925)	(3.529.939)	(3.918.793)	(3.987.696)	(4.112.538)
EBITDA	(422.347)	(1.232.773)	(3.093.357)	7.596.324	1.641.995	4.684.076	7.570.367	9.698.885	12.186.614	14.481.425	15.556.769	15.950.856	15.971.099	16.319.883	16.621.500
Amortizaciones de Bienes de Uso	-	-	-	-	(1.870.905)	(2.000.657)	(2.045.107)	(2.090.543)	(2.136.989)	(2.184.467)	(2.232.999)	(2.282.609)	(2.333.322)	(2.385.161)	(2.438.152)
Intereses perdidos	(572.598)	(2.034.400)	(4.176.781)	(5.423.895)	(5.695.090)	(5.738.348)	(5.925.679)	(5.807.880)	(5.627.256)	(5.313.352)	(4.865.563)	(4.726.534)	(4.714.635)	(4.709.693)	(4.704.564)
Resultado antes Impuestos	(994.945)	(3.267.173)	(7.270.138)	2.172.429	(5.923.999)	(3.054.929)	(400.419)	1.800.461	4.422.368	6.983.606	8.458.208	8.941.713	8.923.142	9.225.029	9.478.784
Impuesto a la Renta	(1.540)	(3.129)	(4.085)	(3.993)	(3.891)	(3.855)	(3.865)	(3.903)	(13.423)	(51.474)	(69.909)	(82.409)	(109.840)	(172.326)	(178.873)
Impuesto Diferido															
Resultado por revaluación	-	-	-	-	2.307.799	2.356.263	2.500.731	2.555.804	2.612.089	2.669.615	2.728.407	2.788.495	2.849.907	2.912.671	2.976.819
RESULTADO DEL EJERCICIO	(996.485)	(3.270.302)	(7.274.224)	2.168.436	(3.620.091)	(702.521)	2.096.446	4.352.362	7.021.035	9.601.747	11.116.706	11.647.799	11.663.208	11.965.375	12.276.730

Estado de resultados Sociedad Anónima 2035 – 2048

	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Ingresos														
Venta de unidades	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	337.976.623
Alquileres	21.169.453	21.614.011	22.067.905	22.531.332	23.004.489	23.487.584	23.980.823	24.484.420	24.998.593	25.523.564	26.059.558	26.606.809	27.165.552	-
Total Ingresos	21.169.453	21.614.011	22.067.905	22.531.332	23.004.489	23.487.584	23.980.823	24.484.420	24.998.593	25.523.564	26.059.558	26.606.809	27.165.552	337.976.623
Costo de Ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(130.841.917)
Costo de venta del terreno	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(130.841.917)
Resultado Bruto	21.169.453	21.614.011	22.067.905	22.531.332	23.004.489	23.487.584	23.980.823	24.484.420	24.998.593	25.523.564	26.059.558	26.606.809	27.165.552	207.134.706
Gastos de Administración y ventas														
Gastos de desarrollo	(619.685)	(632.660)	(645.906)	(659.430)	(673.237)	(687.333)	(701.725)	(716.418)	(731.418)	(746.733)	(762.368)	(778.331)	(794.628)	(1.701.202)
Impuesto al Patrimonio	(448.129)	(457.392)	(466.613)	(475.795)	(488.712)	(502.058)	(515.687)	(556.073)	(627.897)	(708.078)	(795.298)	(889.831)	(989.168)	(1.096.327)
IVA	(1.140.383)	(1.142.962)	(1.145.882)	(1.148.868)	(1.151.920)	(1.155.147)	(1.158.332)	(1.125.519)	(1.086.275)	(1.042.593)	(994.292)	(941.192)	(883.110)	(374.264)
ITP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.055.719)
Gastos comunes	(204.297)	(208.383)	(212.551)	(216.802)	(221.138)	(225.560)	(230.072)	(234.673)	(239.367)	(244.154)	(249.037)	(254.018)	(259.098)	-
Contribución inmobiliaria	(1.151.597)	(1.179.384)	(1.207.754)	(1.236.720)	(1.266.294)	(1.296.490)	(1.327.319)	(1.358.796)	(1.390.934)	(1.423.747)	(1.457.248)	(1.491.454)	(1.526.378)	-
Impuestos, tasas y contribuciones	(374.480)	(383.605)	(392.922)	(402.435)	(412.147)	(422.063)	(432.188)	(442.525)	(453.079)	(463.854)	(474.857)	(486.090)	(497.559)	-
Gerenciamiento del proyecto	(243.227)	(248.091)	(253.053)	(258.114)	(263.276)	(268.542)	(273.913)	(279.391)	(284.979)	(290.678)	(296.492)	(302.422)	(308.470)	-
Costo director de obra	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Auditoría Laboral	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Due diligence	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total GAV	(4.181.797)	(4.252.477)	(4.324.681)	(4.398.363)	(4.476.724)	(4.557.194)	(4.639.235)	(4.713.394)	(4.813.948)	(4.919.837)	(5.029.593)	(5.343.337)	(5.258.410)	(7.227.513)
EBITDA	16.987.656	17.361.535	17.743.225	18.133.169	18.527.766	18.930.390	19.341.588	19.771.027	20.184.645	20.603.727	21.029.966	21.463.473	21.907.142	199.907.193
Amortizaciones de Bienes de Uso	(2.492.320)	(2.547.692)	(2.604.295)	(2.662.156)	(2.721.303)	(2.781.765)	(2.843.570)	(2.906.750)	(2.971.335)	(3.037.356)	(3.104.845)	(3.170.047)	(3.236.618)	-
Intereses perdidos	(4.699.372)	(4.694.115)	(4.690.149)	(4.686.125)	(4.682.042)	(4.678.422)	(4.674.197)	(4.493.974)	(4.281.973)	(4.047.895)	(3.790.860)	(3.509.964)	(3.204.321)	-
Resultado antes impuestos	9.795.963	10.119.727	10.448.781	10.784.888	11.124.421	11.470.203	11.823.821	12.370.302	12.931.337	13.518.476	14.134.261	14.783.462	15.466.204	199.907.193
Impuesto a la Renta	(187.010)	(1.953.021)	(2.037.244)	(2.123.267)	(2.210.136)	(2.298.635)	(2.405.754)	(2.571.701)	(2.744.770)	(2.927.516)	(3.120.698)	(3.325.630)	(3.542.485)	(50.070.364)
Impuesto Diferido														
Resultado por revaluación	3.042.380	3.109.385	3.177.868	3.247.859	3.319.393	3.392.504	3.467.227	3.543.597	3.621.651	3.701.425	3.782.959	3.676.872	3.753.774	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	12.651.333	11.276.092	11.589.405	11.909.480	12.233.678	12.564.072	12.885.294	13.342.198	13.808.217	14.292.385	14.796.523	15.134.704	15.677.494	149.836.829

Estado de Situación Patrimonial Sociedad Anónima 2020 – 2034

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
ACTIVO															
ACTIVO CORRIENTE															
Disponibilidades	-	-	-	728.743	244.336	300.514	343.185	368.786	439.788	499.095	528.575	541.133	552.497	564.099	575.945
Inversiones Temporarias	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0	(0)
Créditos por Venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito por Arrendamiento	-	-	-	31.845	412.437	693.867	979.304	1.195.259	1.399.077	1.547.234	1.590.009	1.623.400	1.657.491	1.692.298	1.727.836
Créditos Diversos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito por IVA	-	-	-	1.799.689	2.130.620	2.237.632	2.212.242	2.120.837	1.986.653	1.809.954	1.609.477	1.400.377	1.185.217	963.978	736.530
Promitentes compradores	2.264.132	4.958.902	7.856.265	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.264.132	4.958.902	7.856.265	2.560.277	2.787.393	3.232.013	3.534.732	3.684.882	3.825.518	3.856.284	3.728.061	3.564.910	3.395.205	3.220.375	3.040.312
ACTIVO NO CORRIENTE															
Bienes de Uso	26.214.148	52.122.937	86.440.195	109.895.183	112.202.982	119.082.419	121.704.929	124.385.201	127.124.511	129.924.163	132.785.488	135.709.849	138.698.639	141.753.281	144.875.230
Amort. Acum. Bienes de Uso	-	-	-	-	(1.870.905)	(3.871.562)	(5.916.669)	(8.007.212)	(10.144.202)	(12.328.668)	(14.561.667)	(16.844.276)	(19.177.598)	(21.562.759)	(24.000.910)
Obras en curso - Unidades disp para ver	5.436.980	10.810.627	17.928.244	6.837.887	3.418.944	1.139.648	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activo por impuesto diferido															
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	31.651.128	62.933.564	104.368.439	116.733.070	113.751.021	116.350.505	115.788.260	116.377.989	116.980.310	117.595.494	118.223.821	118.865.573	119.521.041	120.190.522	120.874.319
TOTAL ACTIVO	33.915.260	67.892.466	112.224.703	119.293.348	116.538.414	119.582.518	119.322.992	120.062.871	120.805.827	121.451.778	121.951.882	122.430.482	122.916.246	123.410.897	123.914.631
PASIVO															
PASIVO CORRIENTE															
Deudas comerciales y diversas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo mejor aprovechamiento	8.325.000	5.550.000	2.775.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo promitente comprador	3.598.071	9.122.733	18.514.189	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudas Financieras corrientes	-	-	-	-	-	20.235	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	11.923.071	14.672.733	21.289.189	-	-	20.235	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PASIVO NO CORRIENTE															
Deudas Financieras no corrientes	12.024.549	42.722.395	87.712.401	113.901.798	114.766.956	118.493.345	116.157.608	112.545.125	106.267.047	97.311.250	94.530.676	94.292.706	94.193.858	94.091.279	93.987.440
Deudas Diversas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo Por Impuesto diferido															
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	12.024.549	42.722.395	87.712.401	113.901.798	114.766.956	118.493.345	116.157.608	112.545.125	106.267.047	97.311.250	94.530.676	94.292.706	94.193.858	94.091.279	93.987.440
TOTAL PASIVO	23.947.621	57.395.128	109.001.590	113.901.798	114.766.956	118.513.580	116.157.608	112.545.125	106.267.047	97.311.250	94.530.676	94.292.706	94.193.858	94.091.279	93.987.440
PATRIMONIO															
Capital Integrado	10.964.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125
Reserva Legal	-	-	-	-	115.390	233.203	358.240	486.030	616.634	750.115	886.535	1.025.960	1.168.455	1.314.089	1.462.930
Resultados Acumulados	-	(996.485)	(4.266.787)	(11.541.011)	(9.487.965)	(13.225.869)	(14.053.426)	(12.084.770)	(7.863.013)	(975.459)	653.839	699.893	1.126.600	1.276.030	1.423.407
Resultado del Ejercicio	(996.485)	(3.270.302)	(7.274.224)	2.168.436	(3.620.091)	(702.521)	2.096.446	4.352.362	7.021.035	9.601.747	11.116.706	11.647.799	11.663.208	11.965.375	12.276.730
TOTAL PATRIMONIO	9.967.639	10.497.338	3.223.114	5.391.550	1.771.458	1.068.938	3.165.384	7.517.746	14.538.781	24.140.528	27.421.205	28.137.777	28.722.388	29.319.618	29.927.191
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33.915.260	67.892.466	112.224.703	119.293.348	116.538.414	119.582.518	119.322.992	120.062.871	120.805.827	121.451.778	121.951.882	122.430.482	122.916.246	123.410.897	123.914.631

Estado de Situación Patrimonial Sociedad Anónima 2035 – 2048

	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
ACTIVO														
ACTIVO CORRIENTE														
Disponibilidades	588.040	600.389	612.997	625.870	639.014	652.433	666.134	680.123	694.405	708.988	723.877	739.078	754.599	-
Inversiones Temporarias	0	0	(0)	0	(0)	0	0	(0)	(0)	-	-	-	-	-
Créditos por Venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito por Arrendamiento	1.764.121	1.801.168	1.838.992	1.877.611	1.917.041	1.957.299	1.998.402	2.040.368	2.083.216	2.126.964	2.171.630	2.217.234	2.263.796	-
Créditos Diversos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito por IVA	502.744	262.487	15.645	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Promitentes compradores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.854.905	2.664.044	2.467.634	2.503.481	2.556.054	2.609.732	2.664.536	2.720.491	2.777.621	2.835.952	2.895.506	2.956.312	3.018.395	-
ACTIVO NO CORRIENTE														
Bienes de Uso	148.065.974	151.327.034	154.659.964	158.066.353	161.547.827	165.106.047	168.742.710	172.459.552	176.258.349	180.140.915	184.109.105	187.975.396	191.922.879	-
Amort. Acum. Bienes de Uso	(26.493.231)	(29.040.923)	(31.645.218)	(34.307.374)	(37.028.677)	(39.810.442)	(42.654.012)	(45.560.762)	(48.532.097)	(51.569.453)	(54.674.298)	(57.844.345)	(61.080.962)	-
Obras en curso - Unidades disp para ven	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activo por impuesto diferido														
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	121.572.743	122.286.110	123.014.745	123.758.979	124.519.150	125.295.605	126.088.698	126.898.790	127.726.252	128.571.462	129.434.807	130.131.051	130.841.917	-
TOTAL ACTIVO	**124.427.648**	**124.950.154**	**125.482.379**	**126.262.460**	**127.075.204**	**127.905.336**	**128.753.233**	**129.619.281**	**130.503.873**	**131.407.413**	**132.330.313**	**133.087.363**	**133.860.312**	-
PASIVO														
PASIVO CORRIENTE														
Deudas comerciales y diversas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo mejor aprovechamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo promitente comprador	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por IVA	-	-	-	237.922	260.431	267.431	274.587	284.528	295.097	306.153	317.711	329.788	342.401	-
Deudas Financieras corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57.457.233	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	-	-	-	237.922	260.431	267.431	274.587	284.528	295.097	306.153	317.711	329.788	57.799.634	-
PASIVO NO CORRIENTE														
Deudas Financieras no corrientes	93.882.294	93.802.970	93.722.495	93.640.834	93.568.445	93.483.931	89.879.485	85.639.460	80.957.899	75.817.195	70.199.285	64.086.417	-	-
Deudas Diversas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo Por impuesto diferido														
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	93.882.294	93.802.970	93.722.495	93.640.834	93.568.445	93.483.931	89.879.485	85.639.460	80.957.899	75.817.195	70.199.285	64.086.417	-	-
TOTAL PASIVO	**93.882.294**	**93.802.970**	**93.722.495**	**93.878.755**	**93.828.875**	**93.751.363**	**90.154.072**	**85.923.988**	**81.252.997**	**76.123.348**	**70.516.996**	**64.416.205**	**57.799.634**	-
PATRIMONIO														
Capital Integrado	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125	14.764.125
Reserva Legal	1.615.049	1.770.518	1.929.412	2.091.805	2.257.774	2.427.399	2.600.761	2.777.941	2.952.825	2.952.825	2.952.825	2.952.825	2.952.825	2.952.825
Resultados Acumulados	1.514.847	3.336.449	3.476.943	3.618.296	3.990.752	4.398.378	8.348.982	12.811.029	17.725.710	23.274.731	29.299.845	35.819.506	42.666.234	(167.553.778)
Resultado del Ejercicio	12.651.333	11.276.092	11.589.405	11.909.480	12.233.678	12.564.072	12.885.294	13.342.198	13.808.217	14.292.385	14.796.523	15.134.704	15.677.494	149.836.829
TOTAL PATRIMONIO	**30.545.354**	**31.147.184**	**31.759.884**	**32.383.705**	**33.246.329**	**34.153.974**	**38.599.162**	**43.695.293**	**49.250.876**	**55.284.065**	**61.813.317**	**68.671.159**	**76.060.678**	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**124.427.648**	**124.950.154**	**125.482.379**	**126.262.460**	**127.075.204**	**127.905.336**	**128.753.233**	**129.619.281**	**130.503.873**	**131.407.413**	**132.330.313**	**133.087.363**	**133.860.312**	-

Flujo de fondos del Fideicomiso 2020 – 2034

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos															
Intereses préstamo con vinculada	-	-	-	-	4.829.932	1.991.723	5.925.679	5.807.880	5.627.256	5.313.352	4.865.563	4.726.479	4.714.585	4.709.645	4.704.519
Utilidades recibidas Fideicomiso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.834.935	10.931.372	11.078.696	11.368.238	11.669.245
Total Ingresos	-	-	-	-	4.829.932	1.991.723	5.925.679	5.807.880	5.627.256	5.313.352	12.700.497	15.657.851	15.793.281	16.077.883	16.373.764
Total Costos Operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones															
Acciones vinculada	(34.511.595)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito con vinculada	(11.451.952)	(28.663.446)	(40.813.225)	(20.765.502)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución de crédito con vinculada	-	-	-	-	-	-	2.355.973	3.612.483	6.278.078	8.955.796	2.781.668	237.883	98.793	102.527	103.790
Inversión en capital de trabajo	(15.905)	(40.606)	(59.511)	(34.642)	(7.533)	(1.202)	(5.204)	3.272	5.017	8.720	(205.198)	(82.149)	(3.762)	(7.906)	(8.219)
	(45.979.452)	(28.704.052)	(40.872.735)	(20.800.144)	(7.533)	(1.202)	2.350.769	3.615.755	6.283.096	8.964.516	2.576.469	155.735	95.031	94.621	95.571
FCF antes de Impuestos	(45.979.452)	(28.704.052)	(40.872.735)	(20.800.144)	4.822.399	1.990.521	8.276.448	9.423.635	11.910.352	14.277.868	15.276.967	15.813.586	15.888.312	16.172.505	16.469.336
Impuesto a la renta	(301.284)	(548.434)	(571.176)	(146.243)	(3.891)	(3.855)	(3.865)	(3.903)	(3.957)	(4.022)	(4.080)	(4.162)	(4.245)	(4.330)	(4.417)
Impuesto al patrimonio	-	(110.313)	(4.992)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(88.191)	(216.327)	(354.061)
IVA	41.355	358.402	470.278	225.801	99.575	(12.395)	21.111	(40.941)	(55.757)	(83.519)	(105.349)	(33.804)	(5.571)	(4.103)	(4.206)
Fiduciario	(82.031)	(81.608)	(84.834)	(82.050)	(56.654)	(56.129)	(56.283)	(56.831)	(57.620)	(58.562)	(59.414)	(60.602)	(61.814)	(63.050)	(64.311)
Entidad representante	(6.164)	(6.262)	(6.381)	(6.509)	(6.639)	(6.772)	(6.907)	(7.045)	(7.186)	(7.330)	(7.477)	(7.626)	(7.779)	(7.934)	(8.093)
Calificación de riesgo	(20.545)	(10.437)	(10.635)	(10.848)	(11.065)	(11.286)	(11.512)	(11.742)	(11.977)	(12.217)	(12.461)	(12.710)	(12.965)	(13.224)	(13.488)
Comité de vigilancia	(36.982)	(37.574)	(38.287)	(39.053)	(39.834)	(40.631)	(41.444)	(42.272)	(43.118)	(43.980)	(44.860)	(45.757)	(46.672)	(47.606)	(48.558)
Auditoría Externa	(25.682)	(26.093)	(26.589)	(27.120)	(27.663)	(28.216)	(28.780)	(29.356)	(29.943)	(30.542)	(31.153)	(31.776)	(32.411)	(33.060)	(33.721)
Garantía de mantenimiento	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)
Estructuración financiera y legal	(139.375)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Success Fee	-	-	-	(221.893)	(64.199)	(162.618)	(252.100)	(318.076)	(388.295)	(451.236)	(479.574)	(491.040)	(501.299)	(511.775)	(522.471)
Performance Fee	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Free Cash Flow	(46.605.513)	(29.221.723)	(41.200.704)	(21.163.411)	4.656.677	1.613.268	7.841.336	8.858.115	11.257.147	13.531.309	14.477.247	15.070.757	15.072.013	15.215.745	15.360.658
Deuda															
Aumento de deuda	14.227.109	36.747.493	48.534.390	25.032.816	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución capital	-	-	-	-	-	-	(1.479.924)	(465.054)	(2.891.968)	(5.339.470)	(6.605.976)	(7.595.845)	(8.052.851)	(8.679.755)	(9.345.452)
Intereses	-	-	-	-	(4.061.549)	(1.613.268)	(4.240.928)	(4.196.531)	(4.182.579)	(4.095.819)	(3.935.635)	(3.737.456)	(3.509.581)	(3.267.995)	(3.007.603)
Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interes contingente	-	-	-	-	(595.128)	-	(2.120.464)	(4.196.531)	(4.182.579)	(4.095.819)	(3.935.635)	(3.737.456)	(3.509.581)	(3.267.995)	(3.007.603)
Pasivo por acciones SA															
Aumento de deuda	32.511.595	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución capital	(3.713.982)	(9.592.920)	(12.669.885)	(6.534.808)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo en efectivo															
Aumento de deuda	2.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución capital	-	(2.000.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	45.024.723	25.154.573	35.864.505	18.498.009	(4.656.677)	(1.613.268)	(7.841.336)	(8.858.115)	(11.257.147)	(13.531.309)	(14.477.247)	(15.070.757)	(15.072.013)	(15.215.745)	(15.360.658)
Free Cash Flow to equity	(1.580.790)	(4.067.149)	(5.336.199)	(2.665.402)	0	(0)	0	-	-	-	-	-	(0)	(0)	(0)
Aportes de efectivo	1.580.790	4.083.055	5.392.710	2.781.424	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuciones de dividendos	-	(15.905)	-	(172.533)	-	-	(0)	-	-	-	-	-	0	0	0
Variación anual de caja	(0)	0	56.511	(56.511)	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-

Flujo de fondos del Fideicomiso 2035 – 2048

	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Ingresos														
Intereses préstamo con vinculada	4.699.329	4.694.074	4.690.110	4.686.087	4.682.005	4.678.389	4.674.163	4.493.940	4.281.938	4.047.859	3.790.822	3.509.925	3.204.279	-
Utilidades recibidas Fideicomiso	12.033.253	10.674.315	10.976.751	11.285.699	11.371.129	11.656.440	8.440.115	8.246.071	8.252.631	8.259.188	8.267.256	8.276.841	8.287.946	225.898.375
Total Ingresos	16.732.582	15.368.389	15.666.861	15.971.787	16.053.134	16.334.829	13.114.278	12.740.011	12.534.569	12.307.047	12.058.078	11.786.766	11.492.226	225.898.375
Total Costos Operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones														
Acciones vinculada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito con vinculada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución de crédito con vinculada	105.100	79.294	80.450	81.642	72.330	84.519	3.604.456	4.240.039	4.681.582	5.140.732	5.617.945	6.112.912	6.629.235	57.456.354
Inversión en capital de trabajo	(9.967)	37.894	(8.291)	(8.470)	(2.260)	(7.825)	89.460	10.396	5.707	6.320	6.916	7.536	8.182	319.228
	95.133	117.188	72.159	73.172	70.070	76.694	3.693.915	4.250.436	4.687.288	5.147.052	5.624.861	6.120.448	6.637.416	57.775.583
FCF antes de Impuestos	16.827.716	15.485.577	15.739.020	16.044.959	16.123.204	16.411.522	16.808.194	16.990.447	17.221.858	17.454.099	17.682.939	17.907.214	18.129.642	283.673.958
Impuesto a la renta	(4.505)	(49.408)	(100.943)	(155.404)	(287.983)	(544.784)	(646.736)	(736.309)	(815.944)	(795.178)	(725.477)	(649.765)	(567.821)	-
Impuesto al patrimonio	(501.922)	(661.301)	(805.779)	(959.971)	(1.124.309)	(1.298.126)	(1.409.055)	(1.353.646)	(1.289.890)	(1.219.580)	(1.142.375)	(1.058.002)	(966.195)	(866.634)
IVA	(4.284)	(4.364)	(4.147)	(4.228)	(4.310)	(4.279)	(4.485)	(43.278)	(50.345)	(55.279)	(60.409)	(65.738)	(71.265)	(1.614.330)
Fiduciario	(65.597)	(66.909)	(68.248)	(69.613)	(71.005)	(72.425)	(73.873)	(75.351)	(76.858)	(78.395)	(79.963)	(81.562)	(83.193)	-
Entidad representante	(8.255)	(8.420)	(8.588)	(8.760)	(8.935)	(9.114)	(9.296)	(9.482)	(9.672)	(9.865)	(10.063)	(10.264)	(10.469)	-
Calificación de riesgo	(13.758)	(14.033)	(14.314)	(14.600)	(14.892)	(15.190)	(15.494)	(15.804)	(16.120)	(16.442)	(16.771)	(17.106)	(17.449)	-
Comité de vigilancia	(49.529)	(50.520)	(51.530)	(52.561)	(53.612)	(54.684)	(55.778)	(56.893)	(58.031)	(59.192)	(60.376)	(61.583)	(62.815)	-
Auditoría Externa	(34.395)	(35.083)	(35.785)	(36.500)	(37.230)	(37.975)	(38.734)	(39.509)	(40.299)	(41.105)	(41.927)	(42.766)	(43.621)	-
Garantía de mantenimiento	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	-
Estructuración financiera y legal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Success Fee	(533.392)	(544.543)	(555.928)	(567.552)	(579.422)	(591.540)	(603.914)	(616.548)	(629.448)	(642.619)	(656.067)	(669.798)	(683.818)	-
Performance Fee	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5.090.301)
Free Cash Flow	15.556.726	13.995.645	14.088.407	14.120.419	13.886.154	13.728.054	13.895.476	13.988.273	14.179.899	14.481.091	14.834.160	15.195.277	15.567.644	276.102.693
Deuda														
Aumento de deuda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución capital	(10.102.248)	(9.147.302)	(9.738.902)	(10.405.248)	(10.795.298)	(11.284.916)	(12.129.433)	(12.949.996)	(4.354.625)	-	-	-	-	-
Intereses	(2.727.239)	(2.424.172)	(2.149.753)	(1.857.585)	(1.545.428)	(1.221.569)	(883.022)	(519.139)	(130.639)	-	-	-	-	-
Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interes contingente	(2.727.239)	(2.424.172)	(2.149.753)	(1.857.585)	(1.545.428)	(1.221.569)	(883.022)	(519.139)	(130.639)	-	-	-	-	-
Pasivo por acciones SA														
Aumento de deuda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo en efectivo														
Aumento de deuda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Devolución capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	(15.556.726)	(13.995.645)	(14.088.407)	(14.120.419)	(13.886.154)	(13.728.054)	(13.895.476)	(13.988.273)	(4.615.902)	-	-	-	-	-
Free Cash Flow to equity	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	9.563.997	14.481.091	14.834.160	15.195.277	15.567.644	276.102.693
Aportes de efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuciones de dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0	(9.563.997)	(14.481.091)	(14.834.160)	(15.195.277)	(15.567.644)	(276.102.693)
Variación anual de caja	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Estado de resultados del Fideicomiso 2020 – 2034

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos															
Intereses préstamos con vinculadas	572.598	2.034.400	4.176.781	5.423.895	5.695.090	5.738.348	#########	5.807.880	5.627.256	5.313.352	4.865.563	4726.534	4.714.635	4.709.693	4.704.564
Utilidades participación en vinculadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.836.029	10931.228	11.078.597	11.368.145	11.669.157
Total Ingresos	572.598	2.034.400	4.176.781	5.423.895	5.695.090	5.738.348	5.925.679	5.807.880	5.627.256	5.313.352	12.701.591	15.657.761	15.793.232	16.077.838	16.373.721
Costos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Bruto	572.598	2.034.400	4.176.781	5.423.895	5.695.090	5.738.348	5.925.679	5.807.880	5.627.256	5.313.352	12.701.591	15.657.761	15.793.232	16.077.838	16.373.721
Gastos de Administración y ventas															
Impuesto al Patrimonio	-	(110.313)	(4.992)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(88.191)	(216.327)	(354.062)
IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fiduciario	(82.031)	(81.608)	(84.834)	(82.050)	(56.654)	(56.129)	(56.283)	(56.831)	(57.620)	(58.562)	(59.414)	(60.602)	(61.814)	(63.050)	(64.311)
Calificación de riesgo	(20.545)	(10.437)	(10.635)	(10.848)	(11.065)	(11.286)	(11.512)	(11.742)	(11.977)	(12.217)	(12.461)	(12.710)	(12.965)	(13.224)	(13.488)
Entidad representante	(6.164)	(6.262)	(6.381)	(6.509)	(6.639)	(6.772)	(6.907)	(7.045)	(7.186)	(7.330)	(7.477)	(7.626)	(7.779)	(7.934)	(8.093)
Comité de vigilancia	(36.982)	(37.574)	(38.287)	(39.053)	(39.834)	(40.631)	(41.444)	(42.272)	(43.118)	(43.980)	(44.860)	(45.757)	(46.672)	(47.606)	(48.558)
Auditoría Externa	(25.682)	(26.093)	(26.589)	(27.120)	(27.663)	(28.216)	(28.780)	(29.356)	(29.943)	(30.542)	(31.153)	(31.776)	(32.411)	(33.060)	(33.721)
Garantía de mantenimiento	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)
Estructuración financiera y legal	(139.375)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Success fee	-	-	-	(221.893)	(64.199)	(162.618)	(252.100)	(318.076)	(388.295)	(451.236)	(479.574)	(491.040)	(501.299)	(511.775)	(522.471)
Performance fee	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total GAV	(366.131)	(327.688)	(227.070)	(442.825)	(261.406)	(361.004)	(452.377)	(520.676)	(588.491)	(659.219)	(690.290)	(704.863)	(806.483)	(948.327)	(1.100.059)
EBITDA	206.467	1.706.761	3.949.711	4.981.070	5.433.684	5.377.344	5.473.302	5.287.205	5.038.765	4.654.133	12.011.301	14.952.899	14.986.749	15.129.510	15.273.665
Intereses perdidos (base + contingente)	(426.813)	(1.542.042)	(3.044.335)	(5.829.975)	(6.092.324)	(6.156.928)	(6.361.393)	(8.393.061)	(8.365.158)	(8.191.639)	(7.871.271)	(7.474.914)	(7.019.161)	(6.535.990)	(6.015.204)
Intereses perdidos (préstamo terreno + título mixto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Comisión de estructuración	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Comisión de disponibilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros gastos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses perdidos deuda subordinada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0
Resultado antes Impuestos	(220.347)	164.719	905.375	(848.905)	(658.640)	(779.584)	(888.091)	(3.105.857)	(3.331.393)	(3.537.506)	4.140.031	7.477.985	7.967.588	8.593.521	9.258.461
Impuesto a la Renta	(301.284)	(548.434)	(571.176)	(146.243)	(3.891)	(3.855)	(3.865)	(3.903)	(3.957)	(4.022)	(4.080)	(4.162)	(4.245)	(4.330)	(4.417)
Resultado por revaluación	(24.543.956)	529.698	(7.274.224)	2.168.436	(3.620.091)	(702.521)	2.096.446	4.352.362	7.021.035	9.601.747	3.280.678	716.571	584.611	597.230	607.573
RESULTADO DEL EJERCICIO	(25.065.586)	145.983	(6.940.025)	1.173.288	(4.282.622)	(1.485.959)	1.204.490	1.242.602	3.685.684	6.060.220	7.416.628	8.190.394	8.547.955	9.186.421	9.861.618

Estado de resultados del Fideicomiso 2035 – 2048

	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Ingresos														
Intereses préstamos con vinculadas	4.699.372	4.694.115	4.690.149	4.686.125	4.682.042	4.678.422	4.674.197	4.493.974	4.281.973	4.047.895	3.790.860	3.509.964	3.204.321	-
Utilidades participación en vinculadas	12.033.170	10.674.262	10.976.705	11.285.659	11.371.054	11.656.427	8.440.106	8.246.067	8.252.634	8.259.196	8.267.271	8.276.862	8.287.975	225.897.506
Total Ingresos	16.732.542	15.368.377	15.666.853	15.971.784	16.053.096	16.334.850	13.114.303	12.740.042	12.534.607	12.307.091	12.058.131	11.786.826	11.492.296	225.897.506
Costos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Bruto	16.732.542	15.368.377	15.666.853	15.971.784	16.053.096	16.334.850	13.114.303	12.740.042	12.534.607	12.307.091	12.058.131	11.786.826	11.492.296	225.897.506
Gastos de Administración y ventas														
Impuesto al Patrimonio	(501.923)	(661.301)	(805.780)	(959.972)	(1.124.310)	(1.298.127)	(1.409.065)	(1.353.657)	(1.289.900)	(1.219.591)	(1.142.386)	(1.058.014)	(966.207)	(866.647)
IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.119.874)
Fiduciario	(65.597)	(66.909)	(68.248)	(69.613)	(71.005)	(72.425)	(73.873)	(75.351)	(76.858)	(78.395)	(79.963)	(81.562)	(83.193)	-
Calificación de riesgo	(13.758)	(14.033)	(14.314)	(14.600)	(14.892)	(15.190)	(15.494)	(15.804)	(16.120)	(16.442)	(16.771)	(17.106)	(17.449)	-
Entidad representante	(8.255)	(8.420)	(8.588)	(8.760)	(8.935)	(9.114)	(9.296)	(9.482)	(9.672)	(9.865)	(10.063)	(10.264)	(10.469)	-
Comité de vigilancia	(49.529)	(50.520)	(51.530)	(52.561)	(53.612)	(54.684)	(55.778)	(56.893)	(58.031)	(59.192)	(60.376)	(61.583)	(62.815)	-
Auditoría Externa	(34.395)	(35.083)	(35.785)	(36.500)	(37.230)	(37.975)	(38.734)	(39.509)	(40.299)	(41.105)	(41.927)	(42.766)	(43.621)	-
Garantía de mantenimiento	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	(55.352)	-
Estructuración financiera y legal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Success fee	(533.392)	(544.543)	(555.928)	(567.552)	(579.422)	(591.540)	(603.914)	(616.548)	(629.448)	(642.619)	(656.067)	(669.798)	(683.818)	-
Performance fee	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5.090.337)
Total GAV	(1.262.201)	(1.436.161)	(1.595.524)	(1.764.910)	(1.944.758)	(2.134.408)	(2.261.507)	(2.222.596)	(2.175.680)	(2.122.562)	(2.062.904)	(1.996.445)	(1.922.924)	(7.076.858)
EBITDA	15.470.341	13.932.216	14.071.329	14.206.874	14.108.338	14.200.442	10.852.796	10.517.446	10.358.927	10.184.530	9.995.226	9.790.381	9.569.371	218.820.648
Intereses perdidos (base + contingente)	(5.454.476)	(4.848.341)	(4.299.502)	(3.715.167)	(3.090.851)	(2.443.132)	(1.766.036)	(1.038.270)	(261.270)	-	-	-	-	-
Intereses perdidos (préstamo terreno + título mixto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Comisión de estructuración	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Comisión de disponibilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros gastos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses perdidos deuda subordinada	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Resultado antes impuestos	10.015.865	9.083.875	9.771.827	10.491.707	11.017.487	11.757.310	9.086.760	9.479.176	10.097.656	10.184.530	9.995.226	9.790.381	9.569.371	218.820.648
Impuesto a la Renta	(4.505)	(49.409)	(100.944)	(155.406)	(287.990)	(544.790)	(646.743)	(736.318)	(815.953)	(795.187)	(725.487)	(649.775)	(567.832)	-
Resultado por revaluación	618.163	601.830	612.700	623.821	862.624	907.645	4.445.188	5.096.131	5.555.584	6.033.189	6.529.252	6.857.842	7.389.519	(76.060.678)
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.629.523	9.636.296	10.283.583	10.960.122	11.592.121	12.120.165	12.885.204	13.838.989	14.837.287	15.422.531	15.798.991	15.998.448	16.391.058	142.759.970

Estado de Situación Patrimonial del Fideicomiso 2020 – 2034

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
ACTIVO															
ACTIVO CORRIENTE															
Disponibilidades	15.905	56.511	116.022	150.664	158.197	159.399	164.602	161.330	156.313	147.593	352.822	434.938	438.701	446.607	454.826
Inversiones Temporarias	0	0	56.511	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Crédito por IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	15.905	56.511	172.533	150.664	158.197	159.399	164.602	161.330	156.313	147.593	352.822	434.938	438.701	446.607	454.826
ACTIVO NO CORRIENTE															
Inversion en vinculada	9.967.639	10.497.338	3.223.114	5.391.550	1.771.458	1.068.938	3.165.384	7.517.746	14.538.781	24.140.528	27.421.205	28.137.777	28.722.388	29.319.618	29.927.191
Crédito con vinculada	12.024.549	42.722.395	87.712.401	113.901.798	114.766.956	118.513.580	116.157.608	112.545.125	106.267.047	97.311.250	94.530.676	94.292.706	94.193.858	94.091.279	93.987.440
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	21.992.189	53.219.733	90.935.515	119.293.348	116.538.414	119.582.518	119.322.992	120.062.871	120.805.827	121.451.778	121.951.882	122.430.482	122.916.246	123.410.897	123.914.631
TOTAL ACTIVO	22.008.094	53.276.244	91.108.047	119.444.011	116.696.611	119.741.917	119.487.594	120.224.201	120.962.140	121.599.371	122.304.704	122.865.420	123.354.947	123.857.504	124.369.457
PASIVO															
PASIVO CORRIENTE															
Deudas comerciales y diversas															
Pasivo por IVA	41.355	399.756	870.035	1.095.835	1.195.410	1.183.016	1.204.126	1.163.185	1.107.428	1.023.909	918.560	884.768	879.196	875.092	870.885
Deudas Financieras corrientes	-	-	-	-	-	1.479.924	465.054	2.891.988	5.339.470	6.605.946	7.595.885	8.052.856	8.679.760	9.345.458	10.102.254
Deuda subordinada															
Pasivo por acciones SA	28.797.613	19.204.693	6.534.808	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo en efectivo	2.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	30.838.968	19.604.449	7.404.842	1.095.835	1.195.410	2.662.939	1.669.180	4.055.174	6.446.898	7.629.856	8.514.445	8.937.624	9.558.956	10.220.551	10.973.139
PASIVO NO CORRIENTE															
Deudas Financieras no corrientes	14.653.923	52.943.459	104.522.184	135.384.975	136.820.622	139.884.358	139.419.304	136.527.316	131.187.846	124.581.900	116.986.015	108.933.159	100.253.398	90.907.940	80.805.686
Pasivo por acciones SA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo en efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	14.653.923	52.943.459	104.522.184	135.384.975	136.820.622	139.884.358	139.419.304	136.527.316	131.187.846	124.581.900	116.986.015	108.933.159	100.253.398	90.907.940	80.805.686
TOTAL PASIVO	45.492.891	72.547.908	111.927.026	136.480.811	138.016.032	142.547.297	141.088.484	140.582.489	137.634.744	132.211.755	125.500.460	117.870.782	109.812.354	101.128.490	91.778.825
PATRIMONIO															
Capital Integrado	1.580.790	5.663.845	11.056.555	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979
Resultados Acumulados	-	(25.081.492)	(24.935.509)	(32.048.067)	(30.874.778)	(35.157.400)	(36.643.359)	(35.438.869)	(34.196.267)	(30.510.583)	(24.450.363)	(17.033.735)	(8.843.341)	(295.386)	8.891.035
Resultado del Ejercicio	(25.065.586)	145.983	(6.940.025)	1.173.288	(4.282.622)	(1.485.959)	1.204.490	1.242.602	3.685.684	6.060.220	7.416.628	8.190.394	8.547.955	9.186.421	9.861.618
TOTAL PATRIMONIO	(23.484.796)	(19.271.664)	(20.818.979)	(17.036.799)	(21.319.421)	(22.805.381)	(21.600.890)	(20.358.288)	(16.672.604)	(10.612.384)	(3.195.756)	4.994.638	13.542.593	22.729.013	32.590.631
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	22.008.094	53.276.244	91.108.047	119.444.011	116.696.611	119.741.917	119.487.594	120.224.201	120.962.140	121.599.371	122.304.704	122.865.420	123.354.947	123.857.504	124.369.457

Estado de Situación Patrimonial del Fideicomiso 2035 – 2048

	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
ACTIVO														
ACTIVO CORRIENTE														
Disponibilidades	464.793	426.899	435.190	443.661	445.919	453.746	364.286	353.890	348.184	341.864	334.948	327.412	319.230	-
Inversiones Temporarias	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-
Crédito por IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	464.793	426.899	435.190	443.661	445.919	453.746	364.286	353.890	348.184	341.864	334.948	327.412	319.230	-
ACTIVO NO CORRIENTE														
Inversion en vinculada	30.545.354	31.147.184	31.759.884	32.383.705	33.246.329	34.153.974	38.599.162	43.695.293	49.250.876	55.284.065	61.813.317	68.671.159	76.060.678	-
Crédito con vinculada	93.882.294	93.802.970	93.722.495	93.640.834	93.568.445	93.483.931	89.879.485	85.639.460	80.957.899	75.817.195	70.199.285	64.086.417	57.457.233	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	124.427.648	124.950.154	125.482.379	126.024.539	126.814.774	127.637.905	128.478.646	129.334.753	130.208.776	131.101.261	132.012.603	132.757.576	133.517.911	-
TOTAL ACTIVO	**124.892.441**	**125.377.054**	**125.917.570**	**126.468.199**	**127.260.693**	**128.091.651**	**128.842.932**	**129.688.643**	**130.556.959**	**131.443.124**	**132.347.551**	**133.084.988**	**133.837.141**	-
PASIVO														
PASIVO CORRIENTE														
Deudas comerciales y diversas														
Pasivo por IVA	866.601	862.236	858.089	853.861	849.551	845.271	840.786	797.508	747.163	691.883	631.475	565.737	494.473	-
Deudas Financieras corrientes	9.147.319	9.738.919	10.405.265	10.795.317	11.284.928	12.129.437	12.950.000	4.354.501	-	-	-	-	-	-
Deuda subordinada														
Pasivo por acciones SA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo en efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	10.013.919	10.601.156	11.263.354	11.649.178	12.134.478	12.974.709	13.790.786	5.152.009	747.163	691.883	631.475	565.737	494.473	-
PASIVO NO CORRIENTE														
Deudas Financieras no corrientes	71.658.368	61.919.448	51.514.183	40.718.866	29.433.939	17.304.501	4.354.501	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por acciones SA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo en efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	71.658.368	61.919.448	51.514.183	40.718.866	29.433.939	17.304.501	4.354.501	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	**81.672.287**	**72.520.604**	**62.777.537**	**52.368.045**	**41.568.417**	**30.279.210**	**18.145.287**	**5.152.009**	**747.163**	**691.883**	**631.475**	**565.737**	**494.473**	-
PATRIMONIO														
Capital Integrado	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979	13.837.979
Resultados Acumulados	18.752.653	29.382.176	39.018.471	49.302.054	60.262.176	71.854.297	83.974.462	96.859.666	101.134.531	101.490.731	102.079.105	102.682.823	103.113.631	(156.597.949)
Resultado del Ejercicio	10.629.523	9.636.296	10.283.583	10.960.122	11.592.121	12.120.165	12.885.204	13.838.989	14.837.287	15.422.531	15.798.991	15.998.448	16.391.058	142.759.970
TOTAL PATRIMONIO	**43.220.154**	**52.856.450**	**63.140.033**	**74.100.155**	**85.692.276**	**97.812.441**	**110.697.645**	**124.536.634**	**129.809.797**	**130.751.241**	**131.716.076**	**132.519.250**	**133.342.668**	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**124.892.441**	**125.377.054**	**125.917.570**	**126.468.199**	**127.260.693**	**128.091.651**	**128.842.932**	**129.688.643**	**130.556.959**	**131.443.124**	**132.347.551**	**133.084.988**	**133.837.141**	-

7. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN

La inversión en los Títulos se encuentra sujeta a una serie de riesgos particulares a su naturaleza y características. La descripción de los riesgos aquí manifestados no es exhaustiva. Los potenciales adquirentes de los Títulos deben leer cuidadosamente este Prospecto y analizar detenidamente los riesgos asociados a la inversión.

a. RIESGO DE CONSTRUCCIÓN

El cumplimiento del contrato de obra de cada proyecto depende de la experiencia, habilidad y profesionalidad del constructor para llevar a cabo las tareas de construcción.

Mitigante: Cepheus S.A. ha desarrollado un proceso licitatorio para la construcción del proyecto, diseñado en tres etapas: etapa de construcción de proyecto Apto Para Licitar (APL), etapa de excavaciones y etapa de construcción con proyecto Apto para Construir (APC), con el fin de optimizar plazos y desencadenar el inicio de las obras lo antes posible.

Para la etapa de excavaciones se realiza un llamado a empresas locales del rubro excavaciones/movimiento de suelos y a empresas viales, que tengan la capacidad de realizar

la excavación principal del predio de forma eficiente. Las ofertas son analizadas por la gerencia de la obra. La contratación es por ajuste alzado de precios.

Para las etapas de construcción, la licitación comprende la totalidad de los trabajos especificados en el listado de rubros del pliego, con provisión de materiales, equipos, útiles y mano de obra. La contratación en este caso también se hará por ajuste alzado de precios.

b. RIESGO DE COMERCIALIZACIÓN Y RIESGOS DE PERFORMANCE

Las inversiones en activos inmobiliarios se encuentran sujetas a riesgos inherentes a los inmuebles destinados a la actividad comercial.

Uno o más de estos riesgos podrían afectar en forma negativa dicha actividad, la situación patrimonial y los resultados de las operaciones.

Los rendimientos provenientes de inversiones en bienes inmuebles dependen del nivel de las ventas o los ingresos por alquileres generados y los gastos en que se incurra.

Asimismo, la capacidad para generar ingresos y flujos de fondos suficientes para repagar los créditos del fideicomiso puede verse afectada en forma negativa, entre otros, por los siguientes factores:

a. los aumentos de gastos operativos que generen una disminución de la rentabilidad
b. la imposibilidad de cobrar alquileres debido a la quiebra o al concurso de los locatarios o por cualquier otra causa
c. la necesidad de una periódica renovación y reparación de las unidades, costos más altos y la capacidad de los locatarios de prestar un adecuado mantenimiento y seguro, con el riesgo de que se disminuya la vida útil de las propiedades y los ingresos sobre las mismas
d. el ejercicio por parte de los locatarios de su derecho legal de rescindir anticipadamente sus contratos de locación
e. los factores de mercado relativos al plan de comercialización de los productos
f. el precio de las propiedades y la volatilidad en las rentas del mercado inmobiliario

c. COMPETENCIA

Si bien el Plan de Negocios ha sido elaborado teniendo en cuenta la oportunidad y la demanda potencial para el desarrollo del proyecto, no es posible asegurar que la aparición de proyectos competitivos o bien alteraciones en las condiciones políticas y económicas generen algún tipo de desconfianza en los potenciales compradores y/o locatarios que produzca, por ejemplo, una caída en el nivel de ventas proyectadas, bajas sustanciales de precios y/o enlentecimiento de las curvas proyectadas de ocupación, con potencial impacto negativo en los flujos de fondos del proyecto.

d. RIESGOS REGULATORIOS (CAMBIOS NORMATIVOS)

Los cambios en las leyes existentes o la sanción de nuevas leyes que rijan la titularidad, operación o locación de propiedades en Uruguay podrían afectar seriamente en forma

adversa las operaciones y rentabilidad del Fideicomiso, en el caso, por ejemplo, en el que se introduzcan normas expropiatorias o sesgadamente favorables a los arrendatarios.

e. RIESGOS RELACIONADOS CON LA CAÍDA EN EL VALOR DE LAS PROPIEDADES INMOBILIARIAS E ILIQUIDEZ DEL MERCADO

El flujo de fondos del proyecto puede verse afectado, entre otros factores, por la caída en los valores locativos y de sus inmuebles, con impacto negativo en el repago de los créditos y en la rentabilidad del proyecto y de los titulares de los títulos.

Algunas de las condiciones que podrían afectar de manera transitoria o permanente estos valores son:

a) construcción excesiva, que resulte en una sobreoferta de productos inmobiliarios
b) controles que afecten los alquileres, precios de bienes y el consumo y precios de los bienes
c) el estado general de la economía.

Asimismo, factores como cambios en las leyes y regulaciones públicas (como las que rigen el uso, planeamiento urbano e impuestos inmobiliarios), cambios en las tasas de interés (incluyendo el riesgo de que el aumento en las tasas de interés puede dar como resultado una disminución en las ventas de productos inmobiliarios) y la disponibilidad de financiación pueden afectar negativamente los flujos de fondos del proyecto y su rentabilidad.

Los aumentos en los costos operativos debido a la inflación y otros factores pueden hacer que ciertos locatarios no puedan o se nieguen a pagar incrementos en los alquileres o gastos. Ciertos gastos significativos, tales como el servicio de deuda, los impuestos inmobiliarios y los costos de operación y mantenimiento, por lo general no disminuyen. Los factores precedentemente mencionados, así como otros factores o acontecimientos que pudieran impedir la capacidad para responder a cambios adversos en el rendimiento de las inversiones, podrían perjudicar la situación patrimonial del Fideicomiso y los resultados de las operaciones.

f. RIESGO DE OCUPACIÓN ILEGAL

Las propiedades inmuebles podrían verse afectadas por la ocupación ilegal por parte de terceros. Dicha ocupación podría afectar el valor de los bienes como así también la posibilidad de disposición de los mismos.

g. TASA DE RETORNO

No existen garantías adicionales que aseguren el éxito de la inversión propuesta o que la misma tenga el rendimiento proyectado.

La rentabilidad esperada del Fideicomiso resulta de proyecciones que no constituyen un compromiso ni una garantía de rendimiento de la inversión.

8. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como Fiduciario de la presente emisión de Valores del Fideicomiso "Fideicomiso Financiero Platinum".

1. INFORMACIÓN GENERAL

Desde el mes de julio de 2004, EF ASSET MANAGEMENT está autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay.

Domicilio: Juncal 1392
Edificio FERRERE
Montevideo, 11000 Uruguay
Teléfono: 2900 1000
Fax: 2500 1000
E-mail: info@efassetmanagement.com

2. PERSONAL SUPERIOR

La composición del Directorio se integra de la siguiente forma:

Presidente	Dr. Diego Rodríguez
Vicepresidente	Cr. Nelson Mendiburu
Síndico	Cr. Bruno Gili
Síndico Suplente	Cr. Gonzalo Icasuriaga

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

A continuación se detalla la nómina del personal superior que integra EF ASSET MANAGEMENT y los antecedentes curriculares:

Dr. Diego Rodríguez (Presidente del Directorio)

Diego Rodríguez es Socio y lidera el grupo de práctica de Banca y Finanzas de FERRERE Abogados. También asesora clientes en Financiamiento de Proyectos, comercio exterior, y asuntos de derecho Corporativo y Comercial.

Participó en la estructuración de la mayor parte de las securitizaciones realizadas en el mercado local. Debido a ello ha sido contratado tanto por empresas privadas como organismos del Estado para estructurar las securitizaciones más complejas, desde impuestos sobre la venta de leche hasta exportación de arroz y desde venta de boletos de ómnibus hasta una sentencia de condena contra el Estado o, también, cuotas de suscripción a servicios de salud.

Debido a su experiencia en ese tipo de productos fue contratado por el Banco Central del Uruguay para el proceso de rediseño de toda la normativa aplicable a las instituciones financieras, empresas de seguros, fondos de pensión y al mercado de capitales.
En el pasado Diego Rodríguez fue abogado interno del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), trabajando en su sede en Washington DC, donde asesoró en operaciones de

financiamiento de proyectos en diversos países de Latinoamérica. También se desempeña como abogado local del BID en proyectos en Uruguay.

En virtud de su experiencia hoy asesora a diversos bancos y organismos multilaterales de crédito en operaciones financieras, incluyendo emisiones de títulos, préstamos sindicados, fideicomisos y temas regulatorios. Ha participado en las mayores y más importantes transacciones bancarias recientes en el mercado uruguayo, incluyendo la compra por parte de Scotiabank del Nuevo Banco Comercial y la venta de la filial local del Crédit Agricole a BBVA.

Diego Rodríguez estudió derecho en la Universidad de la República (Uruguay) y se tituló como Abogado en 1993. Obtuvo un Máster en Derecho (LL.M.) en la Facultad de Derecho de la Universidad de Harvard en 1999.

Integra la directiva de la Liga de Defensa Comercial, ONG cuyo fin es promover la transparencia en el mercado empresarial.

Cr. Nelson Mendiburu (Vicepresidente del Directorio)

Nelson es Contador Público, egresado de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la Universidad de la República (1984). Socio Co-fundador y Director de CPA FERRERE desde 1996. Socio Director del Grupo Ferrere desde 2009.

Tiene amplia experiencia como profesional especializado en auditoría y en consultoría gerencial. Ha sido consultor, en Uruguay y el exterior, tanto para organizaciones del sector corporativo, financiero y público, habiendo sido consultor para organismos internacionales.

Integrante del Comité Académico de la Carrera de Contador Público, Facultad de Administración y Ciencias Sociales de la Universidad ORT Uruguay. Fue Catedrático de Contabilidad Financiera, en los programas de postgraduados, el MBA y en la Licenciatura en Gerencia y Administración y Licenciatura en Economía y Profesor de Auditoría en la carrera de Contador Público de la Facultad de Administración y Ciencias Sociales de la Universidad ORT Uruguay. Obtuvo el Premio a La Excelencia Docente del año 1996 de la Universidad ORT Uruguay. También fue docente en la Facultada de Ciencias Económicas y Administración de la Universidad de las República durante los años 1989 a 1999 en Contabilidad y Contabilidades Especiales.

Integra el Consejo Directivo de la Asociación Cristiana de Dirigentes de Empresa (ACDE). Integra también el Consejo Directivo de Fundación Logros.

Fue integrante de la Comisión Fiscal del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay en los años 2005 - 2009.

Es autor de artículos técnicos y coautor de trabajos presentados en Conferencias Interamericanas de Contabilidad.

Cr. Bruno Gili (Síndico)

Bruno Gili es Contador Público y Socio de CPA/Ferrere, posee un diploma en estudios avanzados por la Universidad de Valencia, España y es autor de artículos técnicos y conferencista en temas de su especialidad.

Tiene amplia experiencia como profesional especializado en gestión y en finanzas, con especial énfasis en planificación estratégica, implementación y control de gestión por resultados.

Ha sido consultor, en Uruguay y el exterior, tanto para organizaciones del sector corporativo, financiero y público, habiendo sido consultor para organismos internacionales y nacionales como el BID, Banco Mundial, PNUD; FIDA, CND y el MEF. Ha integrado la Comisión Permanente de Normas Contables Adecuadas en representación del MEF y de las Universidades Privadas.

Es Catedrático de Contabilidad Gerencial de la Facultad de Administración y Ciencias Sociales de la Universidad ORT del Uruguay. Es profesor de Control Estratégico en el MBA y profesor de finanzas del Programa de Desarrollo Gerencial de la Universidad ORT, y Ex Catedrático Asociado de Finanzas de la Facultad de Administración y Ciencias Sociales de la Universidad ORT Uruguay. Ex Profesor adjunto Grado 3 de Contabilidad y Cambio de Precios de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la UDELAR.

Cr. Gonzalo Icasuriaga (Síndico Suplente)

Gonzalo es Socio de CPA/Ferrere, responsable del departamento de Estrategia y Capital Humano, a cargo de los servicios de consultoría en análisis, diseño y cambio organizacional, planificación estratégica y consultoría en gestión del capital humano, incluyendo el servicio de selección de cargos gerenciales para clientes.

Se ha desempeñado como consultor de empresas desde 1993, trabajando entre 1993 y 1997 en Deloitte & Touche y posteriormente en la firma Soluziona - Grupo Unión Fenosa (1997 y 2002) y desde allí hasta la fecha, en CPA Ferrere, como consultor y gerente de proyectos, habiendo participado en más de sesenta proyectos de consultoría en Uruguay y en el exterior. Es Contador Público por la Universidad de la República (Uruguay) y Máster en Administración de Empresas por la Universidad de Montevideo.

Se ha especializado en proyectos de fortalecimiento institucional, planeamiento estratégico, rediseño organizacional y administración del cambio, en empresas públicas, privadas, en Uruguay y en el exterior (España, Brasil, Colombia, Venezuela y Perú). Entre las organizaciones del sector público que ha asesorado se destacan: Agencia Nacional de Investigación e Innovación (ANII), Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), Ministerio de Economía y Finanzas (SIIF), Banco de Seguros del Estado, UTE, ANCAP, Ministerio de Educación y Cultura. En el sector privado ha asesorado a empresas como: Petrobras Brasil, Banco Santander, Abbott, Novartis, Gillette, Pepsi Cola, Crèdit Uruguay, Corporación Navíos, Institut Pasteur de Montevideo, Pagnifique, Afinidad Afap, Uniform, ACSA.

Ha sido consultor contratado en proyectos del Banco Interamericano de Desarrollo, y evaluador del premio nacional de calidad en el año 2006. Es profesor de Cambio Organizacional del Máster en Dirección de RRHH en la Universidad ORT y estuvo a cargo del curso de Dirección Estratégica en el Programa de Desarrollo Gerencial (PDG- ORT 2004-2008). Ha sido docente de Control de Gestión y Administración General en la Universidad de la República

3. ORGANIGRAMA DEL FIDUCIARIO

4. CÓDIGO DE ÉTICA

Se adjunta al presente Prospecto como **Anexo 6** el Código de Ética de EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.

5. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, "EFAM") ha implementado dentro de su organización prácticas de Gobierno Corporativo, que aseguran el cumplimiento de los siguientes requisitos exigidos por la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. Se adjuntan al presente como **Anexo 7** la Política de Gobierno Corporativo de EFAM

6. ACCIONISTAS

Los accionistas son:

Dr. Diego Rodríguez Castagno	50%
Dra. Sandra González Vila	50%

7. AUDITORES EXTERNOS

Los auditores externos del Fiduciario son Deloitte S.C.

8. ESTADOS CONTABLES

Se incluyen como **Anexo 8** los últimos estados contables auditados del Fiduciario, así como el correspondiente al cierre del último trimestre disponible.

9. INFORMACIÓN DEL ADMINISTRADOR

a) Antecedentes

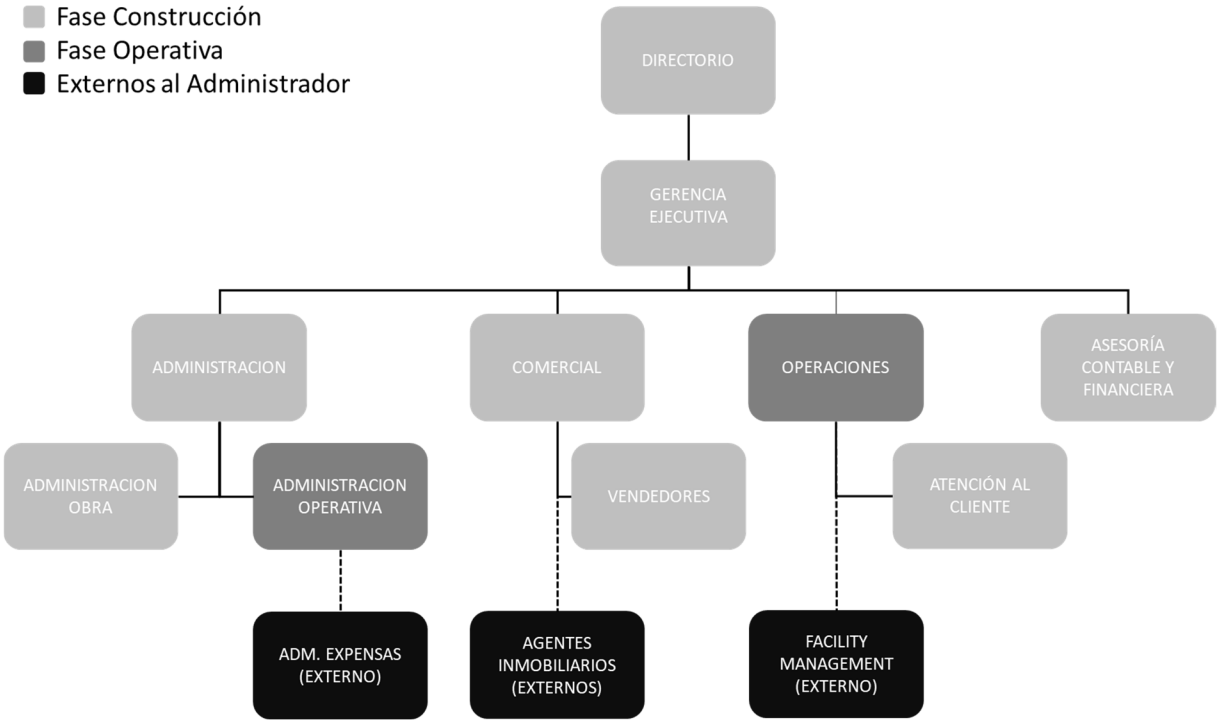
Campiglia Construcciones, empresa referente en el desarrollo y construcción de emprendimientos inmobiliarios en el mercado nacional y el estudio Kimelman Moraes, con un extenso expertise en el desarrollo de proyectos corporativos, comerciales y residenciales, son los creadores de Platinum Complex. La complementación entre ambas empresas y la dedicación personal de sus directores es la piedra fundamental para uno de los desarrollos inmobiliarios más ambiciosos del sector.

Las Torres Náuticas y la Torre Caelus son excelentes ejemplos del fruto del trabajo mancomunado de ambas empresas en esta misma locación. Se destacan, además de haber marcado un hito en el mercado residencial, por ser productos con alto nivel de demanda en el mercado de arrendamientos y por su revalorización inmobiliaria.

Dalystown S.A. surge como sociedad comercial para poder nuclear los esfuerzos de ambas empresas y brindar al desarrollo la administración y coordinación de los servicios necesarios que den cumplimiento de calidad. El capital humano que ambas empresas reúnen consta de 26 profesionales (ingenieros o arquitectos) y más de 40 empleados (profesionales, administrativos y vendedores) de amplia experiencia en los diferentes sectores que involucran la actividad inmobiliaria. El compromiso de ambas empresas es el de disponer de los profesionales necesarios para brindar un servicio de calidad en la ejecución del proyecto ejecutivo, la dirección de obras y el gerenciamiento en la etapa de construcción, a la vez que se podrán sumar equipos externos que puedan complementar las necesidades específicas. Sus estructuras administrativas y comerciales nutrirán de recursos para la conformación del capital humano propio de la sociedad Administradora.

b) Descripción General de Dalystown S.A.

I. ORGANIGRAMA DE LA ADMINISTRACIÓN



II. LA SOCIEDAD

Dalystown S.A. *(en proceso de cambio de nombre a Platinum Real Estate S.A.)* es una sociedad anónima cerrada uruguaya con acciones nominativas, constituida el 11 de octubre de 2019. Será la encargada de llevar adelante las funciones que como administrador le encomiendan el contrato de Fideicomiso y el Contrato de Administración. El presidente del Directorio es Eduardo Campiglia Larre y su vicepresidente Ernesto Kimelman Epstein. La composición del capital accionario es la siguiente:

Eduardo Campiglia Larre	30.04%
Germán Campiglia Monzón	12.00%
Patricia Lara Campiglia Monzón	12.00%
Ernesto Kimelman Epstein	24.96%
Tali Kimelman Flechner	7.00%
Gali Kimelman Flechner	7.00%
Dana Kimelman Flechner	7.00%

Número de integrantes del Directorio. El Directorio de la Sociedad estará integrado por dos miembros. Sin perjuicio de lo anterior, los accionistas podrán revisar el número de integrantes del Directorio y se podrá modificar siempre que se cuente con la conformidad de los accionistas que representen el 65% del capital integrado y el voto conforme de los Accionistas Ernesto Kimelman y Eduardo Campiglia mientras estos revistan la calidad de tal.

Criterios para integrar el Directorio. Las personas nominadas para el cargo de director se seleccionarán sobre la base de, entre otras cosas, su conocimiento, experiencia, pericia e

integridad para el entendimiento del negocio de la Sociedad. Adicionalmente, los nominados a integrar el Directorio deben estar dispuestos a dedicar tiempo y esfuerzo a las responsabilidades inherentes.

Rol de los directores. El desarrollo de los negocios y el know how necesarios para resolver los asuntos de la Sociedad serán el cometido principal del Directorio. Para actuar de acuerdo al Plan de Negocios, el Directorio controlará la performance de la Sociedad (objetivos financieros, metas principales y estrategias comerciales) y la actuación de la Gerencia Ejecutiva, brindándole asesoramiento constante para el cumplimiento de las obligaciones. El Directorio seleccionará, evaluará y, de ser necesario, sustituirá al Gerente Ejecutivo y a su vez asesorará a este respecto a la selección y evaluación de los principales ejecutivos de la estructura de la Administración.

III. INTEGRANTES DEL DIRECTORIO

Eduardo Campiglia Larre, 72. Director de la empresa ING. E. CAMPIGLIA CONSTRUCCIONES S.A y cuenta con más de 40 años de experiencia en el sector inmobiliario y construcción.
Nació en Montevideo en 1948. Es Ingeniero Civil egresado de la Universidad de la República en 1979. A lo largo de su trayectoria fundó y dirigió su compañía dedicada a la desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios, con una participación en el mercado local superior a los 500.000 m2. Algunos de sus desarrollos inmobiliarios destacados son:

- Torres Delphinus
- Complejo Estrellas del Sur
- Complejo eTower
- Torres Náuticas
- Torre Caelus

Como constructor ha realizado numerosas obras para terceros de carácter público (tendido de redes a nivel nacional para ANTEL, UTE y OSE) como también de carácter privado. Entre las obras de gran escala para terceros se destacan:

- Nuevo Aeropuerto Internacional de Carrasco
- Torre Ejecutiva
- Auditorio Nacional del Sodre Dr. Adela Reta

Es presidente de Tecnorel SA, empresa asesora del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I.

A nivel empresarial ha participado en numerosas actividades dentro de las siguientes instituciones:

- Cámara de la Construcción del Uruguay (CCU),
- Asociación Cristiana de Dirigentes de Empresas (ACDE), de la cual fue presidente en el período 2005-2007
- Asociación de Promotores Privados de la Construcción del Uruguay (APPCU).

Ernesto Marcos Kimelman Epstein, 68. Titular del Estudio KIMELMAN MORAES.

Nació en Montevideo en 1952. Es Arquitecto egresado del Israel Institute of Technology – TECHNION en 1977. Ha ejercido la profesión siempre en el ámbito de la actividad privada.
Su campo de actuación ha sido muy extenso, incursionando en Arquitectura Residencial, tanto en desarrollos de Interés Social cuanto, en edificaciones de Alto Standing, en Arquitectura Bancaria, en Arquitectura Comercial, en Obras de Rehabilitación y en Proyectos Urbanísticos.

Entre éstos últimos se destacan el Plan Parcial de Rehabilitación Integrada para un Sector de la Ciudad Vieja de Montevideo, el Plan de Rehabilitación de la Plaza Zabala y su Entorno, el Plan de Desarrollo Urbano y el Plan Urbano de Detalle para una superficie de 8 hectáreas en el Buceo en Montevideo, y un Plan Urbano de Detalle en Ciudad de la Costa, Departamento de Canelones.

Entre las obras de arquitectura de gran magnitud de su co-autoría, se destacan:

- Complejo World Trade Center-Montevideo (WTC1, WTC2, WTC3, WTC4, WTC Free Zone 1 y WTC Free Zone 2)
- WTC-Punta del Este
- Torres Náuticas
- Torre Caelus
- Edificio Calypso
- Bilú-Carrasco
- Boating-Carrasco

En el ámbito empresarial, ha participado también como desarrollador y accionista de muchos de los emprendimientos antes referidos. Es vicepresidente y accionista de:

- MARCIRY S.A. - empresa desarrolladora del Complejo WTC Montevideo
- WTC FREE ZONE S.A. - empresa desarrolladora y explotadora de WTC Montevideo Free Zone I y II
- MIDONY S.A. - empresa desarrolladora de WTC Punta del Este
- CHAFORD S.A. - empresa desarrolladora de Boating Carrasco

c) Estados Contables del Administrador

DALYSTOWN S.A.

Estado de Situación Financiera
al 30 de Abril de 2021

En pesos uruguayos

	2021.04	2020.09
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Efectivo y Equivalente de Efectivo		
Bancos	0	0
	0	0
Créditos por Ventas		
Deudores Simples Plaza	0	0
Documentos a Cobrar	0	0
	0	0
Otros Créditos		
Anticipos a Proveedores	0	0
Prestamos y Adelantos al Personal	0	0
Créditos Fiscales	50,864	45,525
	50,864	45,525
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**50,864**	**45,525**
ACTIVO NO CORRIENTE		
Porpiedades, Planas y Equipos		
Valores Originales	0	0
Amortizaciones Acumuladas	0	0
	0	0
Créditos por Ventas Largo Plazo		
Deudores Simples Plaza Largo Plazo	0	0
Ingresos Diferidos Largo Plazo	0	0
	0	0
Otros Créditos Largo Plazo		
Saldo Deudor con Directores	0	0
Impuesto Diferido	0	0
	0	0
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**0**	**0**
TOTAL ACTIVO	**50,864**	**45,525**

Fecha: 20/05/2021
INICIALADO A LOS EFECTOS DE SU IDENTIFICACIÓN
Estudio Cr. Campiglia
Hoja Nº 1 de un total de : 8

DALYSTOWN S.A.

Estado de Situación Financiera
al 30 de Abril de 2021

En pesos uruguayos

	2021.04	2020.09
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Deudas Comerciales		
Proveedores Plaza	6,096	4,636
Cobros Anticipados	0	0
	6,096	4,636
Deudas Financieras		
Prestamos Bancarios ME	0	0
	0	0
Deudas Diversas		
Sueldos y Jornales a Pagar	0	0
Acreedores por Cargas Sociales	0	0
Retenciones al Personal	0	0
Otras Deudas Diversas	1,730	0
Provisión Aguinaldo, Sal. Vac, Liciencia	0	0
	1,730	0
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**7,826**	**4,636**
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas Diversas		
Saldo acreedor con directores y accionistas	13,038	260,225
Otras Deudas Diversas L/P	-	-
	13,038	260,225
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**13,038**	**260,225**
TOTAL PASIVO	**20,864**	**264,861**
PATRIMONIO		
Capital Social		
Capital Integrado	30,000	30,000
Reservas		
Reserva Legal	0	0
Resultados Acumulados		
De Ejercicios Anteriores	0	0
Del Ejercicio	(0)	(249,337)
	(0)	(249,337)
TOTAL PATRIMONIO	**30,000**	**(219,337)**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**50,864**	**45,524**

Fecha: 20/05/2024
INICIALADO A LOS EFECTOS DE SU IDENTIFICACIÓN
Estudio Cr. Campiglia
Hoja Nº 2 de un total de : 8

DALYSTOWN S.A.

Estado del Resultado Integral por el período finalizado al 30 de Abril de 2021

En pesos uruguayos

	01/10/20-30/04/21	01/10/19-30/09/20
INGRESOS OPERATIVOS		
Ventas Plaza	0	0
Otros Ingresos	0	0
Total Ventas	**0**	**0**
COSTO DE LOS SERVICIOS		
Remuneración	0	0
Arrendamientos	0	0
Amortizaciones	0	0
Costos Varios	0	0
Total Costos por los Servicios Brindados	**0**	**0**
RESULTADO BRUTO	**0**	**0**
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS		
Honorarios Profesionales	0	(189,365)
Suministros	0	0
Seguros	0	0
Gastos en Mantenimiento	0	0
Gastos en Limpieza	0	0
Impuestos Municipales	0	0
Impuesto al Patrimonio	0	(18,938)
Gastos Generales de Administracion	0	(41,033)
	0	(249,337)
RESULTADO OPERATIVO	**0**	**(249,337)**
RESULTADO FINANCIEROS		
Intereses Ganados	0	
Gastos Bancarios	0	
Diferencia de cambio	0	
	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	**0**	**(249,337)**

Fecha: 20/05/2021
INICIALADO A LOS EFECTOS DE SU IDENTIFICACIÓN
Estudio Cr. Campiglia
Hoja Nº 3 de un total de : 8

DALYSTOWN S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio por el período finalizado al 30 de Abril de 2021

En pesos uruguayos

	CAPITAL	APORTES A CAPITALIZAR	AJUSTES AL PATRIMONIO	APORTES Y COMPROMISOS A CAPITALIZAR	RESERVAS	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL 30/04/2021
SALDOS INICIALES							
Acciones en Circulación	30,000						30,000
Reserva Legal							0
Resultados no Asignados						(249,337)	(249,337)
Dividendos Anticipados							
SUB TOTAL	**30,000**	**0**	**-**		**0**	**(249,337)**	**(219,337)**
MODIFICACIONES AL SALDO INICIAL	**-**	**-**			**-**	**-**	**-**
SALDOS INICIALES MODIFICADOS	**30,000**	**0**			**0**	**(249,337)**	**(219,337)**
DEL EJERCICIO							
Aportes de Capital	0					249,337	249,337
Reserva Legal							
Distribución en Efectivo							
Reexpresiones Contables							
Resultados del Ejercicio						0	0
SUB TOTAL	**-**	**-**	**-**	**-**	**0**	**249,337**	**249,337**
SALDOS FINALES							
Acciones en Circulación	30,000					0	30,000
Reserva Legal					0		0
Resultados no Asignados						0	0
TOTAL AL 30/04/2021	**30,000**	**0**		**0**	**0**	**0**	**30,000**

Fecha: 20/05/2021
INICIALADO A LOS EFECTOS DE SU IDENTIFICACIÓN
Estudio Cr. Campiglia
Hoja Nº 4 de un total de : 8

DALYSTOWN S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Por el período comprendido entre el 01/10/2020 y el 30/04/2021

En Pesos Uruguayos

	01/10/20-30/04/21	01/10/19-30/09/20
1) FLUJO DE EFECTIVO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		
RESULTADO DEL EJERCICIO	**0**	**(249,337)**
Ajustes: Débitos y créditos por resultados que no afectan el flujo neto operativo		
Amortizaciones	0	0
Diferencias de Cambio	0	0
Variaciones en los rubros integrantes del neto operativo en el ejercicio		
(Aumento) Disminución de Activos Operativos:		
Créditos por Ventas	0	0
Otros Créditos	(5,339)	(45,525)
(Aumento) Disminución de Pasivos Operativos:		
Deudas Comerciales	1,460	4,636
Deudas Diversas	(245,458)	260,225
FONDOS PROVENIENTES DE OPERACIONES	**-249,337**	**-30,000**
2) FLUJO DE EFECTIVO PROVENIENTE DE INVERSIONES	**0**	**0**
Compra de Bienes de Uso	0	0
3) FLUJO DE EFECTIVO PROVENIENTE DE FINANCIAMIENTO	**249,337**	**30,000**
Prestamos No Bancarios ME	0	0
Aportes de Capital	249,337	30,000
4) AUMENTO/DISMINUCION DEL FLUJO NETO DE EFECTIVO	**0**	**0**
5) SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	**0**	**-**
SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	**0**	**0**
	-	-

Fecha: 20/05/2021
INICIALADO A LOS EFECTOS DE SU IDENTIFICACIÓN
Estudio Cr. Campiglia
Hoja Nº 5 de un total de : 83

DALYSTOWN S.A. (en transformación a PLATINUM REAL ESTATE S.A.)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS ESPECIALES AL 30/04/2021
(Expresado en pesos uruguayos)

Nota 1 - INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 - Naturaleza jurídica
DALYSTOWN S.A. (en transformación a PLATINUM REAL ESTATE S.A.) es una sociedad anónima con acciones nominativas.

1.2 - Actividad principal
Su giro principal es "Servicios de Arquitectura".

1.3 - Situación al cierre del período de balance especial intermedio.
La empresa no tenía empleados dependientes, y no había devengado ingreso bruto alguno.

Nota 2 - ESTADOS FINANCIEROS PRESENTADOS, APLICACIÓN DE NORMAS CONTABLES

2.1 – Los Estados Financieros formulados especialmente al 30 de Abril de 2021, son los siguientes: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado del Resultado Integral, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujos de Efectivo, y Notas Complementarias.

2.2 - Las políticas contables de la empresa, aplicadas sobre los estados financieros, están de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay (Decretos Nº 291/14 y modificativo Nº 372/15), y están presentados de acuerdo con la exposición requerida por el Decreto 408/16.

El Decreto Nº 291/14 de fecha 14 de octubre de 2014 establece como Norma Contable Adecuada en el Uruguay la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (I.A.S.B.) a la fecha de publicación del decreto, traducidas al idioma español y publicada en la página web de la Auditoría Interna de la Nación, siendo obligatorias para los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2015.

El Decreto Nº 372/015 de fecha 30 de diciembre de 2015 establece las siguientes excepciones a la aplicación de las NIIF para PYMES:

- Se podrán utilizar como alternativa para la valuación de Propiedad, Planta y Equipo, y para la valuación de Activos Intangibles, los modelos de revaluación previstos por la Norma Internacional de Contabilidad Nº 16 - Propiedad, Planta y Equipo, y Norma Internacional de Contabilidad Nº 38 – Activos Intangibles, respectivamente
- Se podrá utilizar como tratamiento contable alternativo la capitalización de los costos por préstamos prevista por la Norma Internacional de Contabilidad Nº 23 - Costos por préstamos

Fecha: 20/05/2024
INICIALADO A LOS EFECTOS DE SU IDENTIFICACIÓN
Estudio Cr. Campiglia
Hoja Nº 6 de un total de : 8

2.3 - En cuanto a la presentación de la información contable comparativa con respecto al último cierre de ejercicio, se presentan cifras comparativas referidas al Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado del Resultado Integral, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujos de Efectivo, y Notas Complementarias al 30/09/2020.

2.4 - La definición de fondos adoptada para la preparación del Estado de Flujos de Efectivo es la de Fondos igual Disponibilidades.

2.5 - La fecha de inicio de actividades fue el 11 de Octubre de 2019.

Nota 3 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1 - Cambios en los niveles de precios

Los estados contables que se adjuntan, no han sido ajustados para reflejar integralmente los efectos de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.
A modo informativo se expone a continuación la variación del Índice de Precios al Consumo (IPC) que publica el Instituto Nacional de Estadística: 4,29% por el período 01/10/20 al 30/04/2021 (9,10 % para el período 01/10/2019 – 30/09/2020).

3.2 - Criterios generales de valuación

Consecuentemente activos, pasivos, ingresos y egresos son calculados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen, siguiendo el principio contable de costo histórico.

3.3 - Concepto de capital a mantener

Se ha utilizado el concepto de capital financiero

Nota 4 - CRITERIOS ESPECÍFICOS DE VALUACIÓN

4.1 - Transacciones y saldos en moneda extranjera

Las operaciones en moneda extranjera se contabilizaron por su equivalente en moneda nacional, utilizando el tipo de cambio interbancario billete comprador del día anterior al de efectuada la transacción. La cotización de cierre del período ascendió a $ 43,802 al 30/04/2021 por dólar estadounidense ($ 42,575 al 30/09/2020).

4.2 - Inventarios

La empresa no posee inventario de tipo alguno al 30/04/2021 (ni al 30/09/2020).

4.3 Propiedad, Planta y Equipos e Intangibles.

La empresa no posee "Propiedades, Planta y Equipos e Intangibles" al 30/04/2021 (ni al 30/09/2020), en consecuencia no presenta Anexo de Propiedades, Planta y Equipos e Intangibles

Fecha: 20/05/2021
INICIALADO A LOS EFECTOS DE SU IDENTIFICACIÓN
Estudio Cr. Campiglia
Hoja Nº 7 de un total de : 8

Nota 5 - PATRIMONIO

El Capital Integrado al 30/04/2021 asciende a $ 30.000. La evolución del patrimonio se refleja en el Estado de Cambios en el Patrimonio.

Con fecha 30/04/2021 la Asamblea Extraordinaria de Accionistas resolvió efectuar un reintegro de capital integrado en los siguientes términos y condiciones:

i- En primer lugar, se absorben resultados acumulados negativos por $ 30.000, mediante la reducción del capital integrado por $ 30.000.

ii- Seguidamente, se reintegra el capital integrado, mediante la capitalización de pasivos mantenidos con los accionistas en proporción a su participación accionaria por la suma de $ 299.143.

iii- De acuerdo a la capitalización de pasivos mencionada en el punto (ii) anterior, se cubre la totalidad de las pérdidas acumuladas remanentes, y se reintegra totalmente el capital integrado de la Sociedad, quedando la situación patrimonial de la Sociedad, tras estas operaciones, como se detalla a continuación:

Luego de efectuado el reintegro mencionado, el capital integrado de la sociedad quedó fijado en la suma de $ 30.000,- certificando que el patrimonio neto de la sociedad asciende a $ 30.000,-

Nota 6 - CONTINGENCIAS

A la fecha de presentación de los estados contables, no existen litigios en curso con Dalystown S.A. (en transformación a Platinum Real Estate S.A.), por lo que no se creó provisión alguna por tal concepto.

Nota 7 - ADMINISTRACION DE RIESGOS FINANCIEROS

La actividad de la empresa podría encontrarse expuesta a diversos riesgos financieros que se detallan a continuación:

7.1 Riesgo cambiario - El riesgo de tipo de cambio se encuentra determinado por la exposición de la sociedad a la variación de las monedas extranjeras. La empresa no cuenta con una cobertura frente a la variación de dichas monedas.

7.2 Riesgo de tasa de interés - La sociedad no mantiene pasivos financieros por lo que no está expuesta al riego de variaciones de tasas de interés.

7.3 Riesgo crediticio – La empresa no ha tenido ventas en el ejercicio, en consecuencia no ha tenido crédito por venta alguna.

Nota 8 - HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

No se tiene conocimiento de hechos posteriores al cierre del período, que incidan significativamente sobre la situación económica, financiera y patrimonial de la empresa.

Fecha: 20/05/2021
INICIALADO A LOS EFECTOS DE SU IDENTIFICACIÓN
Estudio Cr. Campiglia
Hoja Nº 8 de un total de: 8

INFORME DE COMPILACION

Sobre la base de la información proporcionada por la Administración y, de acuerdo al Pronunciamiento Nº 18 emitido por el Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y con la Norma Internacional de Servicios Relacionados No 4410, he compilado los Estados de Situación Patrimonial Intermedio de DALYSTOWN S.A. (en transformación a PLATINUM REAL ESTATE S.A.) al 30 de abril de 2021, y los correspondientes Estado de Resultados Integral, Estado de Cambios en el Patrimonio y Estado de Flujos de Efectivo, por el período comprendido entre el 1 de Octubre de 2020 al 30 de abril de 2021 conjuntamente con sus Notas explicativas y Anexos.

Los mismos corresponden a la situación luego de la aprobación de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del mismo 30 de Abril de 2021 en la que se concretó un reintegro de capital, tal como se expone en la Nota Nº5 a los Estados Financieros.

Una compilación se limita a la presentación en forma de Estados Financieros de la información que surge del sistema de contabilidad, por lo que toda la información en los referidos Estados Financieros representan afirmaciones de la Dirección de DALYSTOWN S.A. (en transformación a PLATINUM REAL ESTATE S.A.), por lo tanto, es la Dirección de la empresa responsable por la presentación de estos Estados Financieros de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

No he auditado ni revisado estos Estados Financieros y consecuentemente no expreso ninguna opinión o conclusión sobre los mismos. Dejo constancia que mi relación con la empresa DALYSTOWN S.A. (en transformación a PLATINUM REAL ESTATE S.A.) es de asesor contable externo.

A los efectos de su presentación ante los Accionistas de DALYSTOWN S.A. (en transformación a PLATINUM REAL ESTATE S.A.), así como a quien la Dirección entienda pertinente, emito el presente certificado, el día 20 de Mayo de 2021, en la ciudad de Montevideo.

COLEGIO DE CONTADORES ECONOMISTAS Y ADMINISTRADORES DEL URUGUAY
Cr. Pablo Campiglia Curcho
C.J.P.P.U. Nº 87357
Es miembro de la Federación Internacional de Contadores - IFAC

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 190 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
006179 18

Pablo Campiglia Curcho
Lic. en Admin. – Contador / CJPPU 87.359

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 5.00 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
041078 18

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 5.00 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
041078 17

10. ANEXOS

ANEXO 1: CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

ESC. ANA LAURA OLIVEROS CANO - 17159/6

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

"FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM"

En Montevideo, el 15 de abril de 2021, entre POR UNA PARTE: EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por Nelson Mendiburu, con domicilio en Juncal 1392, Montevideo, RUT 21476953 0012, e inscripción en el Registro Nacional de Comercio el 7 de abril de 2003 con el número 2014; POR OTRA PARTE: Eduardo Campiglia CI 1.113.506-6 , con domicilio en Tomas de Tezanos 1107 Apto 501, Montevideo; Enrique Manhard CI 588.015-2, con domicilio en Echevarriarza 3435, Montevideo; Jorge Rial Avalle CI 1.119.753-9, con domicilio en Tomás de Tezanos 1107 ap.701, Montevideo; y Lakus LP registro número 31.949, con domicilio en Avda. Luis A. de Herrera 1248/110, Montevideo, representada en este acto por Danix S.A. en su calidad de representante y administrador, quien a su vez es representada por Ernesto Kimelman CI 1.240.117-1 en su calidad de presidente (en adelante los "Fideicomitentes") convienen en celebrar la presente modificación de contrato de fideicomiso.

ANTECEDENTES

Con fecha 14 de diciembre de 2020, los Fideicomitentes y el Fiduciario celebraron un contrato de fideicomiso financiero por el cual se constituyó el Fideicomiso denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM" (en adelante, el "Contrato").

Con posterioridad a la firma del Contrato, las Partes acordaron modificar determinadas cláusulas del mismo, de acuerdo a los términos que se incluyen en esta nueva modificación.

A efectos de facilitar la comprensión del Contrato y sus modificaciones, las partes acuerdan incluir a continuación la redacción final de la totalidad del Contrato de Fideicomiso y sus Anexos

1. DEFINICIONES

A los efectos del presente Contrato, los términos que a continuación se definen tendrán el significado que se les asigna en esta cláusula, tanto para su acepción singular como plural:

"Acciones" son las acciones de Cepheus S.A. las cuales serán aportadas por sus accionistas al Fideicomiso en calidad de Fideicomitentes.

"Activos" son los bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo las Acciones, los Activos Financieros, y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso directamente o a través de la Sociedad.

"Activos Financieros" son los indicados en la cláusula 4 de este Contrato.

"Administrador" es Dalystown S.A.

"Asamblea de Titulares" es la reunión de los Titulares de acuerdo a lo establecido en el Contrato.

"Auditores" es la firma de auditores contables independientes que se contrate por el Fiduciario para auditar los estados contables del Fideicomiso.

"Banco" es la o las instituciones de intermediación financiera donde el Fiduciario mantenga las Cuentas.

"BCU" es el Banco Central del Uruguay.

"Beneficiarios" son los Titulares.

"Bienes Fideicomitidos" son todos los Activos que integran el patrimonio del Fideicomiso directamente o a través de la Sociedad.

"Cierre de Ejercicio" es el 31 de diciembre de cada año.

"Comité de Vigilancia" Es el comité que podrán designar los Beneficiarios de conformidad con lo establecido en la cláusula 25 del contrato para ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo del Fiduciario y del Administrador, y de comisión fiscal en la Sociedad.

"Consultor Técnico", es la persona que lleve a cabo la consultoría prevista en la cláusula 3 del presente contrato, en consideración a su idoneidad y conocimiento del sector inmobiliario.

"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso" es este Contrato de Fideicomiso.

"Contrato de Administración" es el contrato de administración que se celebra entre el Fiduciario, la Sociedad y el Administrador quien tendrá a su cargo: (i) la administración general durante la etapa de ejecución de las obras y (ii) la comercialización y administración posterior de las Unidades.

"Constructor" será la persona o las personas adjudicataria/s de la obra descripta en el Plan de Negocios, conforme al llamado realizado por la Sociedad.

"Contrato de Construcción" Es el contrato de construcción a ser firmado entre la Sociedad y el Constructor.

"Cuenta de Contingencias" es la cuenta bancaria abierta por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Banco, en la cual se depositarán los fondos correspondientes a la Reserva para Contingencias, en caso de que exista.

"Cuenta Recaudadora" es la cuenta bancaria abierta por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Banco, donde se recibirán y depositarán todos los ingresos del Fideicomiso, incluyendo los fondos provenientes de la emisión de Valores.

"Cuentas" son la Cuenta Recaudadora y la Cuenta de Contingencias.

"Deudor" es cualquier persona física o jurídica deudora por cualquier concepto del Fideicomiso.

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

"Documento de Emisión" es el Documento mediante el cual el Fiduciario emite los Títulos Mixtos a favor de los Titulares.

"Dólares" es la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

"**Due Diligence**" significa el informe de la auditoría legal contable y tributario a ser realizado por los asesores legales y contables del Fiduciario el cual comprenderá los aspectos: societarios, incluyendo las acciones, contractuales, títulos de propiedad sobre el Inmueble, permisos y autorizaciones, fiscal, laboral, propiedad intelectual y litigios. Incluye asimismo, el informe del Consultor Técnico previsto en la cláusula 3 del presente.

"**Emisor**" es el Fiduciario.

"**Entidad Registrante**" es el Fiduciario quien será la entidad encargada de llevar el Registro de los Titulares de los Valores que se emitan.

"**Entidad Representante**" es la entidad que actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627.

"**Fecha de Emisión**" son las fechas en que se hagan efectivas las emisiones de los Valores, una vez registrada la oferta pública por el BCU.

"**Fecha de Pago**" es la fecha en que se realice un pago correspondiente a los Valores.

"**Fideicomiso**" es el fideicomiso que se constituye por el presente Contrato. Todas las referencias relativas al Fideicomiso deberán interpretarse como realizadas en relación al mismo directamente o la Sociedad, según corresponda.

"**Fideicomitentes**" son las personas que se indican en la comparecencia de este Contrato.

"**Fiduciario**" es EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. o quien lo suceda.

"**Fondos Líquidos**" son los fondos en caja o invertidos en instrumentos fácilmente liquidables, que se encuentren en el activo del Fideicomiso en la Cuenta Recaudadora, proveniente de la gestión de los activos del Fideicomiso o de la colocación de los Valores.

"**Fondos Netos Distribuibles**" son los fondos efectivamente percibidos por el Fideicomiso, directamente o, a través de la Sociedad, originados en rentas por la implementación del Plan de Negocios, que surgen de deducir de las disponibilidades al cierre de ejercicio de cada año, las previsiones de gastos e inversiones a realizar en los próximos ejercicios económicos que sean determinadas de acuerdo al informe elaborado por el Administrador a tales efectos. El importe resultante, no podrá superar los resultados contables acumulados del Fideicomiso a dicho Cierre de Ejercicio.

"**Fondos Netos Remanentes**" son los fondos que existan en el activo del Fideicomiso a la fecha de liquidación del Fideicomiso, una vez enajenados todos los Bienes Fideicomitidos y canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso; y luego, una vez liquidada la Reserva de Liquidación.

"**Gastos del Fideicomiso**" son los gastos que se detallan en la Cláusula 26 del Contrato, así como otros gastos establecidos expresamente en este Contrato de Fideicomiso como de cargo del Fideicomiso.

"**Monto Máximo de Emisión**" significa el monto indicado en la Cláusula 8

"**Monto Mínimo de Emisión**" significa el monto indicado en la Cláusula 8

"**Inmueble**" es el inmueble urbano padrón No. 430.970 carpeta catastral No. 8.881 del Departamento de Montevideo, manzana ubicada entre las calles Bonavita, Prof. Sabat Pebet, y Bulevar 26 de Marzo, propiedad de la Sociedad, donde se desarrollará el Proyecto.

"**Intereses**" son el Interés Base y el Interés Contingente según se los define en la cláusula 8.

"**Ley**" es la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, sus modificativas y concordantes, que regula los fideicomisos.

"**Mayoría Absoluta de Titulares**" es el voto conforme de uno o más Titulares con derecho a voto, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total de Valores emitidos.

"**Mayoría Especial de Titulares**" es el voto conforme de uno o más Titulares con derecho a voto, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 80% (ochenta por ciento) del total de Valores emitidos.

"**Obra**" es la obra descripta en el Proyecto.

"**Pasivos**" son el conjunto de pasivos (contingentes y no contingentes) que se generen a lo largo de la vida del Fideicomiso como consecuencia de su celebración, ejecución y liquidación. La deuda contraída por parte del Fideicomiso bajo los Títulos Mixtos no se considerará un pasivo bajo este término definido.

"**Período de Inversión**" es el período de cinco años contados a partir de la suscripción de los Valores en el que se podrán requerir las integraciones diferidas a los Titulares de los Valores de conformidad con lo previsto en el Prospecto por al menos el Importe Mínimo de Emisión.

"Pesos" o "Pesos Uruguayos" es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.

"**Plan de Negocios**" es el plan de negocios para el Fideicomiso sobre el cual el Administrador deberá llevar adelante la inversión acorde a la finalidad del presente Fideicomiso que se adjunta como Anexo al presente Contrato.

"**Prospecto**" es el prospecto que el Fiduciario emite a los efectos de la emisión de los Valores a favor de los Titulares, el cual el Fideicomitente declara conocer y aceptar en todos sus términos.

"**Proyecto**" es el proyecto que se detalla en el Anexo 2 a este Contrato.

"**Registro**" es un registro llevado por la Entidad Registrante en el que se asientan los nombres y otros datos identificatorios de los Titulares, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los Valores.

"**Remanente**" refiere en cada Fecha de Pago, a los Fondos Netos Distribuibles, una vez cancelado el Interés Base, Interés Contingente y el Capital; y a la fecha de liquidación del Fideicomiso o de cancelación de la Reserva de Liquidación, los Fondos Netos Remanentes, de acuerdo a lo que se establece en el Documento de Emisión.

"**Reserva de Liquidación del Fideicomiso**" es la reserva que será constituida por el Fiduciario, y mantenida por este luego de la extinción del presente Fideicomiso, por las contingencias que se indican en la Cláusula 30 del Contrato.

"**Reserva para Contingencias**" es la reserva que podrá constituir el Fiduciario con fondos del Fideicomiso, para cubrir las contingencias del Fideicomiso durante el plazo de vigencia en la forma establecida en la Cláusula 29 del Contrato. Esta reserva es sin perjuicio de las restantes garantías o reservas que deba constituir la Sociedad en su carácter de titular de unidades de propiedad horizonal.

"**Sociedad**" es Cepheus S.A.

"**Titulares**" son los titulares legítimos de los Valores a emitirse al amparo del presente Contrato de Fideicomiso, tal como resultan del Registro.

"**Títulos Mixtos**" o "**Valores**" son los títulos mixtos de oferta pública que otorgan a los Titulares derechos de crédito y derechos de participación sobre el Remanente, que se emiten de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y en el Documento de Emisión.

"**Unidades**" son cada una de las unidades destinadas a viviendas, locales comerciales, oficinas y estacionamientos, resultantes de los edificios a construirse en el Inmueble.

"**Vinculados/as**" significa: (a) tratándose de personas físicas: a cualquiera de los accionistas, socios, beneficiarios, directores, gerentes, administradores, representantes, síndicos o integrantes de la Comisión Fiscal, y en general, todo integrante del personal superior de la entidad considerada , en forma directa o indirecta; (b) cualquier persona física que mantenga un vínculo familiar hasta el tercer grado de consanguinidad y segundo de afinidad, o bien sean cónyuges y/o concubinos de cualquier de las personas nombradas anteriormente; y (c) tratándose de personas jurídicas, aquellas en las cuales dicha entidad y/o cualquiera de sus accionistas, socios, beneficiarios, directores, administradores, representantes, miembros del órgano de fiscalización, gerentes y en general todo integrante del personal superior, que tengan, individual o conjuntamente una participación directa o indirecta igual o mayor al 20% de la entidad considerada, así como los demás vínculos de control de acuerdo con lo previsto por el artículo 49 de la Ley N° 16.060 y lo dispuesto por el artículo 271 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero respecto al concepto de Conjunto Económico.

2. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

(a) **Fideicomitentes**: son los indicados en la comparecencia.

(b) **Fiduciario**: es EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.

(c) **Beneficiarios**: son los Titulares.

La suscripción y adquisición de los Valores supone por parte de los Titulares la ratificación y aceptación expresa del Contrato de Fideicomiso, Prospecto, Contrato de Administración, Contrato de Entidad Representante y todos los restantes documentos de la emisión.

3. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

De conformidad a lo previsto por la Ley, las Partes convienen constituir el Fideicomiso denominado **"FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM"**, que se integrará con las Acciones de la Sociedad que serán aportadas por los Fideicomitentes, la cual es propietaria del Inmueble.

Los Fideicomitentes se obligan a transferir las Acciones el Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del período de suscripción de los Valores, sujeto a la condición de que se suscriba al menos el Monto Mínimo de la Emisión. Como contrapartida por el aporte de las Acciones, los Fideicomitentes recibirán Títulos Mixtos por un valor nominal de US$ 32.400.000 y la suma de US$ 2.000.000 en efectivo, correspondiendo a cada Fideicomitente la parte que se establece a continuación:

- Eduardo Campiglia 45%
- Lakus LP 40%
- Enrique Manhard 10%
- Jorge Rial Avalle 5%

Los Títulos Mixtos serán emitidos a favor de los Fideicomitentes contra la transferencia de las Acciones y la suma de US$ 2.000.000 será abonada a los Fideicomitentes dentro de los cinco Días Hábiles siguientes a realizada la primera integración en dinero de Valores.

Las Acciones y libros sociales de la Sociedad son entregados en depósito al Fiduciario para que los conserve como depositario hasta el momento en que se adquieran las Acciones y se transfiera la propiedad al Fideicomiso. En caso que no se suscriba el Monto Mínimo de la Emisión, el Fiduciario devolverá todas las Acciones y libros sociales a los Fideicomitentes dentro de los cinco Días Hábiles siguientes al vencimiento del plazo previsto para la suscripción de los Valores.

Previo a la suscripción de los Valores, el Fiduciario, encargará a sus asesores legales, contables y fiscales, la realización del Due Diligence respecto de la Sociedad a efectos de descartar la existencia de pasivos o contingencias que pudiesen afectar la transferencia de las acciones en las condiciones pactadas, así como en forma material la realización del Proyecto, verificar que los términos y condiciones de los contratos firmados hasta entonces entre la Sociedad y terceros (incluyendo aquellos otorgados con Vinculados al Administrador) fueran otorgados conforme a las prácticas habituales y estándar del mercado, en especial en relación a las modalidades de contratación, responsabilidades, riesgos, indemnidades y garantías adecuadas para mitigar los riesgos inherentes a la construcción, incluyendo materia laboral, previsional y accidentes de trabajo. También incluirá el monto de los gastos reembolsables a los Fideicomitentes conforme a lo previsto en el presente. Además, el Fiduciario encargará al Consultor Técnico la emisión de un informe respecto de los contratos firmados entre la Sociedad y terceros, incluyendo aquellos otorgados con Vinculadas al Administrador, a los efectos de determinar si fueron otrorgados conforme a las prácticas habituales y estándar del mercado conforme a lo antedicho, desde el punto de vista técnico y comercial, y de acuerdo a lo previsto en el Plan de Negocios. En caso de corresponder, el Consultor Técnico otorgará su opinión respecto de los pliegos de términos y condiciones de los procesos licitatorios que estuvieran en curso.

En caso que la Sociedad pretendiese otorgar cualquier contrato con posterioridad al Due Dililgence, incluyendo el informe del Consultor Técnico, pero previo a la transferencia de las acciones o la designación del Comité de Vigilancia, se deberá requerir el visto bueno del Fiduciario y Consultor Técnico conforme a todo lo antedicho.

En caso de que se verifiquen las siguientes circunstancias, sea como resultado del Due Diligence, incluyendo el informe del Consultor Técnico, o en forma posterior pero previo a la transferencia de acciones: i) existir pasivos o contingencias materiales en los términos antes referidos; ii) si los contratos existentes entre la Sociedad y terceros (incluidos los contratos otorgados con Vinculados al Administrador y/o los Fideicomitentes) no hubiesen sido otorgados conforme a las prácticas habituales y estándar del mercado, y siguiendo los lineamientos previstos en el Plan de Negocios, o iii) si los Fideicomitentes no entregaran al Fiduciario en el plazo de 45 días corridos, a contar desde la firma del presente, la documentación necesaria para completar el Due Diligence; o iv) no estuviera vigente alguna las declaraciones y garantías de los Vendedores; el Contrato de Fideicomiso se resolverá de pleno derecho debiendo los Fideicomitentes reembolsar al Fiduciario cualquier erogación o gasto realizado en razón del presente Contrato.

En caso de que del resultado del Due Diligence, incluyendo el informe del Consultor Técnico, surgieran contingencias o pasivos que no fueran considerados materiales a los efectos de implementar la transferencia de las acciones y/o la ejecución del Proyecto de acuerdo a las prácticas habituales y estándar del mercado y/o lo previsto en el Plan de Negocios, la Fiduciaria determinará la conveniencia de acordar con los Fideicomitentes las medidas o garantías necesarias para mitigar los riesgos detectados, en forma previa a la suscripción de los Valores. En caso de no alcanzarse un acuerdo al respecto, el Contrato de Fideicomiso también se resolverá conforme a lo antedicho.

Los Fideicomitentes se obligan a transferir las Acciones al Fideicomiso, libres de cualquier tipo de gravamen y pasivos en la Sociedad, salvo los pasivos emergentes de los gastos correspondientes a las actividades preparatorias y de ejecución establecidas en el punto 1.5.5 del Plan de Negocios (incluyendo gastos y honorarios por proyecto, estudios preliminares, asesoramientos, excavaciones, vallado, etc) que surjan de la contabilidad de la Sociedad, todo lo cual será objeto de control en el Due Diligence. Cualquier otro gasto incurrido por la Sociedad en razón de actividades preparatorias o de ejecución, y que no figure en el Plan de Negocios deberá contar con el visto bueno del Consultor Técnico. De no contarse con dicho visto bueno, las Partes acuerdan que el Fiduciario podrá descontar dichos montos del precio a pagar por las Acciones.

Al momento de realizarse la transferencia de las Acciones los Fideicomitentes deberán presentar al Fiduciario las correspondientes cartas de renuncias de los actuales miembros integrantes del directorio en la cual declaren que no tienen nada que reclamar a la Sociedad. Asimismo, los Fideicomitentes deberán entregar al Fiduciario los documentos que evidencien que fueron revocados todos los poderes otorgados por la Sociedad en favor de terceros.

A efectos de completar la transferencia se obligan a endosar las Acciones en favor del Fideicomiso suscribiendo toda la documentación necesaria. Los Fideicomitentes declaran y garantizan al Fiduciario que, a la fecha de otorgamiento del presente, así como al momento de transferirse las acciones:

(i) Tienen facultades y autoridad para transferir las Acciones al Fideicomiso y para cumplir con sus obligaciones de acuerdo con este Contrato y para consumar las transacciones contempladas en este Contrato.

(ii) Se encuentran libre de cualquier obligación, gravamen, inhibición, orden judicial y/o cualquier otro reclamo o acción que le impida o pueda impedir disponer libremente de las Acciones.

(iii) La Sociedad se encuentra libre de cualquier pasivo o contingencia anterior a la transferencia de las Acciones, excepto por los gastos correspondientes a las actividades preparatorias y de ejecución referidas anteriormente, todas las cuales se encuentren debidamente contabilizadas.

(iv) No se requiere ningún trámite adicional por parte de los Fideicomitentes para autorizar la transferencia de las Acciones, para cumplir con sus obligaciones en virtud de este Contrato, ni para que los Fideicomitentes consumen las transacciones aquí contempladas.

(v) Todos los documentos que han sido y son entregados al Fiduciario en relación con la transferencia de las Acciones son correctos y completos.

(vi) El otorgamiento y cumplimiento del presente Contrato por parte de los Fideicomitentes y la consumación de las transacciones contempladas en este Contrato ni ahora ni en el futuro: (a) violan, están en conflicto con ni resultan en ninguna infracción de los documentos sociales de la Sociedad o de cualquiera de los Fideicomitentes; (b) están en conflicto con, ni resultan en la infracción de, ni constituyen incumplimiento en virtud de ningún contrato, resultan en la rescisión, cancelación o aceleración de ningún derecho u obligación de la Sociedad o de cualquiera de los Fideicomitentes en virtud de ningún contrato, ni otorgan a ninguna persona el derecho de rescisión, aceleración o cancelación, ni desencadenan ningún derecho de preferencia o similar de o en virtud de ningún contrato; (c) violan ni resultan en una infracción de ni constituyen incumplimiento en virtud de ninguna ley aplicable.

(vii) Los Fideicomitentes son los únicos propietarios de las Acciones, las que se encuentran todas libres y exentas de afectaciones y gravámenes y no existen socios ocultos. Las Acciones constituyen todo el capital integrado emitido y en circulación de la Sociedad que es propiedad de los Fideicomitentes. Las Acciones están debidamente autorizadas, válidamente emitidas, totalmente pagas y no fueron emitidas en violación de ningún derecho preferente u otros derechos similares.

(viii) Las Acciones se encuentran totalmente integradas e incluyen todos sus respectivos derechos a dividendos o ganancias en títulos de participación, en especie, o en efectivo votados hasta el presente o que se voten y/o paguen en el futuro, así como todas las acciones provenientes de capitalizaciones de reservas, re-valuaciones y aportes de todo tipo. No existen denuncia de extravíos, ni gravamen, embargo, inhibición o restricción alguna sobre las Acciones. Las Acciones se venden comprendiendo todos los derechos económicos y políticos que ellas otorgan. No hay suscripciones pendientes de integración.

(ix) No existen obligaciones por parte de los Fideicomitentes pendientes ni para con la Sociedad ni para con terceros en relación a la emisión/adquisición de las Acciones.

(x) La Sociedad es el único titular del Inmueble y tiene la propiedad plena y título perfecto sobre el mismo. El Inmueble se encuentra en posesión de la Sociedad y está libre de gravámenes, o derechos a favor de cualquier tercero, garantías prendarias y/o hipotecarias y/o de cualquier otra naturaleza, libres de terceros ocupantes y sujetos al uso y ocupación exclusivos de la Sociedad.

(xi) Todos los contratos suscritos por la Sociedad con terceros (incluidos contratos firmados con sus Vinculadas al Administrador y/o los Fideicomitentes) fueron otorgados conforme a las prácticas habituales y estándar del mercado, a los efectos de la implementación del Proyecto en las condiciones previstas en el Plan de

Negocios, no existiendo otros extraños al giro de la Sociedad. Ningún incumplimiento o evento que, con el transcurso del tiempo u otra condición pueda constituir un incumplimiento de esos contratos o acuerdos y que podría dar lugar a un reclamo de daños, de cumplimiento o de rescisión ha ocurrido. Tampoco se ha recibido o cursado notificación ni aviso ni preaviso alguno de incumplimiento ni de rescisión de dichos contratos o acuerdos.

(xii) La Sociedad es la única propietaria de la información, documentación, marcas y cualquier derecho de propiedad industrial y/o intelectual u otro bien intangible relacionado con el Proyecto, salvo los derechos de personalísimos de autor que pudieran corresponder. En particular, la Sociedad es la única propietaria del proyecto de arquitectura del Proyecto; y no existen licencias o permisos para su uso otorgados a terceros.

(xiii) La Sociedad no tiene otros empleados que los indicados en la respectiva planilla de trabajo. La Sociedad no ha asumido ningún compromiso, ni escrito ni oral, para otorgar a dichos empleados aumentos de sueldo o cualquier compensación o beneficio adicional a las establecidas por las leyes laborales respectivas. La Sociedad no se encuentra afectada por conflictos colectivos de trabajo ni huelgas ni "lockouts". La Sociedad está al día con respecto al pago de los salarios y cargas sociales y todas las otras compensaciones debidas en relación a sus empleados actuales y de los pasados, y no se tiene conocimiento de ninguna circunstancia que pudiera dar lugar a reclamos contra la Sociedad. En relación a empresas tercerizadas, bajo cualquier modalidad, la Sociedad ha realizado los controles previstos en la ley 18.251 y18.099 a todos los efectos allí previstos.

(xiii) La Sociedad ha sido conducida de acuerdo al curso normal y habitual de sus negocios, y conforme a la diligencia de un buen hombre de negocios. Desde la fecha del presente hasta la transferencia de las acciones, los Fideicomitentes se obligan a conducir la Sociedad o causar que sea conducida, de acuerdo a lo antedicho y en forma coherente con el resultado del Due Diligence, incluyendo el informe del Consultor Técnica, en caso de ser favorable.

(xiv) La contabilidad de la Sociedad refleja la situación patrimonial y financiera de la misma, y ha sido preparada de acuerdo a las normas contables adecuadas vigentes en la República Oriental del Uruguay, y sobre una base consistente con ejercicios anteriores. La Sociedad no tiene pasivo u obligación de naturaleza alguna (ya sea contingente o de otra clase, incluyendo pero no limitado a contingencias fiscales, previsionales y laborales, y gravámenes registrados sobre activos o bienes de la Sociedad) excepto por los pasivos y obligaciones revelados, totalmente reflejados en la contabilidad.

Si después de la suscripción de los Valores surgiera a juicio fundado de la Fiduciaria, algún reclamo o alguna deuda u obligación material de la Sociedad de causa u origen anterior a la transferencia de las acciones que no fuera detectada en el Due Diligence, o que aun cuando detectada en el Due Diligence, la Fiduciaria hubiera considerado que no era material, o si cualquiera de las declaraciones y garantías previamente detalladas fuera falsa, errónea o inexacta, los Fideicomitentes se obligan desde ya en forma solidaria entre ellos a indemnizar y mantener indemne al Fideicomiso y/o la Sociedad, a su simple requerimiento, por cualquier consecuencia que en el futuro pudiera derivarse de dicha circunstancia, incluyendo, sin que implique limitación, cualquier daño y perjuicio, pérdida, gastos, multas, costas, costos, honorarios razonables en los que el Fideicomiso y/o la Sociedad incurra para su defensa. La Fiduciaria deberá notificar a los Fideicomitentes dentro de los diez días hábiles a partir de que tome conocimiento, y siempre en tiempo útil para deducir defensas en consideración a los plazos

administrativos, procesales u otros que estuvieren en curso, sobre las circunstancias previamente referidas a efectos de que los Fideicomitentes puedan garantizar su derecho de defensa. Dicha obligación de notificar se considerará cumplida una vez que la Fiduciaria notifique a todos los Fideicomitentes que indicaron, en la comparecencia del presente Contrato, domicilios localizados en Uruguay.

Los Fideicomitentes dispondrán de un plazo de 15 (quince) Días Hábiles para expedirse al respecto, aceptando o rechazando la obligación de indemnizar y mantener indemne al Fideicomiso y/o la Sociedad al respecto. Si transcurrido el plazo mencionado no hubieren rechazado u objetado por escrito, se entenderá que han aceptado la pertinencia del mismo. En todos los casos, se conviene que el Fiduciario queda desde ya autorizado a retener y compensar las sumas que los Fideicomitentes tuvieran derecho a cobrar por cualquier concepto, en virtud de la transferencia de las acciones y/o en su calidad de Beneficiarios, hasta el monto concurrente de los reclamos, deudas u obligaciones referidos. En caso que la obligación de indemnizar y mantener indemne, o los montos respectivos fueran controvertidos por los Fideicomitentes, las sumas retenidas se destinarán a la Reserva para Contingencias y únicamente podrán ser liberadas en favor de los Fideicomitentes en caso de previa autorización de la Asamblea de Titulares –sin considerar los valores de los Fideicomitentes y sus Vinculados, incluido expresamente el Administrador-, o cuando así lo determine una sentencia o laudo arbitral según corresponda.

En caso de reclamos, sin el previo consentimiento por escrito del Fiduciario, los Fideicomitentes ni ninguna de las personas que hubiere actuado como director u otra calidad respecto de la Sociedad podrá conciliar, transar o consentir ningún acuerdo respecto de cualquier reclamo que implicare cualquier obligación respecto de la Sociedad. El consentimiento del Fiduciario no podrá negarse salvo por razones fundadas.

La Sociedad tendrá como objeto exclusivo ser titular de bienes inmuebles y las construcciones y restantes bienes y derechos que accedan a los mismos, la disposición a cualquier título de dichos inmuebles –sujeto a las condiciones pactadas en el Plan de Negocios y sus futuras modificaciones que se otorguen conforme a lo previsto en este contrato-- así como contratar los servicios necesarios para la administración y construcción de obras en dichos inmuebles y para llevar adelante dicha comercialización. Asimismo, la Sociedad deberá tener acciones nominativas y no preferidas o de goce.

Considerando que la Sociedad, cuyas Acciones se transfieren al Fideicomiso, tiene acciones al portador y no cumple con estos dos requisitos, el Fiduciario deberá reformar los estatutos sociales de forma de reformar el objeto y/o el tipo de acciones en su caso, debiendo iniciar el trámite de reforma de estatutos dentro del plazo de 30 días hábiles de efectuada la adquisición y culminar el trámite en un máximo de 12 meses después de iniciado. Los gastos de dicha reforma serán Gastos del Fideicomiso.

No se podrá dar a la Sociedad o al Inmueble un destino ajeno al cumplimiento de las instrucciones contenidas en el presente Contrato.

La representación de la Sociedad estará a cargo del Fiduciario que será designado, en el acto de transferencia de las Acciones, como único integrante del Directorio.

4. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. El patrimonio fideicomitido

queda afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes. Constituirán además Bienes Fideicomitidos los siguientes:

(a) los importes integrados por los suscriptores de los Valores que permanezcan en el Fideicomiso sin ser invertidos en el Proyecto.

(b) los importes que se mantengan en la Reserva para Contingencias; y

(c) todos los demás bienes, derechos de cualquier naturaleza que integren el patrimonio del Fideicomiso, emergentes de la ejecución y desarrollo del Plan de Negocios y del propio funcionamiento del Fideicomiso y de las colocaciones transitorias realizadas en valores incluyendo, pero no limitado a cualquier saldo existente en la Cuenta Recaudadora.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos como inversión para los Fondos de Ahorro Previsional, de acuerdo con lo establecido en el artículo 124 de la Ley Nº 16. 713 de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley Nº 19.149 de 24 de octubre de 2013) de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59, literal d. de la Recopilación de Normas de AFAP del Banco Central del Uruguay.

Los Fondos Líquidos podrán ser invertidos por el Fiduciario, únicamente en los siguientes Activos Financieros, que calcen con las necesidades de utilización de fondos en plazos y monedas, según las proyecciones que informe el Administrador:

(a) Valores emitidos por el Estado Uruguayo u otros entes estatales;

(b) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito o por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia;

(c) Depósitos en entidades de intermediación financiera locales calificadas como categoría 1 por el BCU.

En caso que el Fiduciario contrate asesoramiento a efectos de invertir los Fondos Líquidos el costo de dicha contratación será de cargo del Fiduciario y no un Gasto del Fideicomiso.

5. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

Los Activos y los correspondientes pasivos del Fideicomiso y la Sociedad se valuarán de acuerdo a las normas contables adecuadas (NIIF) y a las normas que al respecto dicte el BCU.

6. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

Se constituye el Fideicomiso para que a través de la Sociedad desarrolle el Proyecto. El mismo comprende la construcción de tres edificios en el Inmueble, que se incorporará al régimen de propiedad horizontal al amparo de la ley Nº16.760 y la posterior administración, a efectos de comercializar (arrendamiento y venta), en forma total o parcial las Unidades, así como la constitución de derechos reales o personales sobre ellas. Las Unidades construidas podrán tener los destinos establecidos en el Plan de Negocios que se adjunta como Anexo al presente y se considera parte integral del Contrato.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del

Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indicará los requisitos que ha de reunir el Proyecto para que el Fideicomiso pueda realizar las inversiones, así como los lineamientos generales que habrá de considerar el Administrador para llevar adelante su función.

De ningún modo podrá interpretarse que los términos y condiciones del Plan de Negocios suponen un compromiso o promesa de que la estrategia allí prevista será exitosa en su resultado. En particular los Beneficiarios reconocen y aceptan que por las particulares características de los bienes que integrarán el patrimonio del Fideicomiso, las inversiones realizadas están sujetas a las fluctuaciones del mercado en la cual se radicará la inversión.

7. ADMINISTRACIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS

Por medio del Contrato de Administración que se suscribe simultáneamente al presente, el Fiduciario y la Sociedad, designan al Administrador para cumplir la tarea de llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, de acuerdo a lo establecido en el presente Contrato y en el Contrato de Administración.

Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

En la contratación del Administrador, por las tareas que no implique subcontratación, el Fiduciario no asume responsabildad por las tareas desarrolladas por el Administrador, salvo que actúe con dolo o culpa grave en la realización de los controles que este Contrato y el Contrato de Administración ponen a su cargo, o que éste determine en función de la diligencia de un buen hombre de negocios en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso.

Cada Beneficiario, por la sola adquisición de los Valores, presta su consentimiento para que el Administrador se desempeñe en tal carácter bajo este Contrato y el Contrato de Administración y cumpla las funciones establecidas en el mismo.

El Fiduciario no podrá modificar el Contrato de Administración sin el consentimiento del Administrador y sin contar con la previa aprobación de la Mayoría Especial de Titulares.

8. EMISIÓN DE VALORES

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y por un monto total de hasta US$ 165.000.000 (ciento sesenta y cinco millones de Dólares) ("el Monto Máximo") y un monto mínimo de U$S 138.000.000 (ciento cuarenta y seis millones de Dólares) ("el Monto Mínimo").

Los Valores que emita el Fiduciario serán Títulos Mixtos que darán a los Titulares derechos de crédito y derechos de participación sobre el Remanente, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos a emitirse:	Títulos Mixtos escriturales, conformados por 90% en derechos de crédito y 10% en derechos de participación sobre el Remanente.

Monto Máximo de la Emisión: Hasta US$ 165.000.000

Monto Mínimo de Emisión: US$ 138.000.000

Moneda:	Dólar fondo
Valor nominal:	US$ 1
Intereses:	- Interés base del 3% lineal anual sobre saldos de capital adeudados (en adelante el "Interés Base"). - Interés contingente con tasa incremental lineal anual sobre saldos de capital adeudados del: 1,5% desde el año 4 hasta el año 7 inclusive, 3% desde el año 8 hasta el vencimiento de los Valores (en adelante el "Interés Contingente"). El Interés Contingente se devengará siempre desde el año 4, no siendo necesaria ninguna otra condición para ello. Tanto el Interés Base como el Interés Contingente, se calcularán sobre el 90% del valor del Título Mixto.
Periodo de Gracia para pago de Interés Base:	El Interés Base se comenzará a abonar a partir de la cuarta Fecha de Pago. El Interés Base que se genere hasta la tercera Fecha de Pago, será capitalizado en cada Fecha de Pago, a la par y en proporción a la participación de los Titulares y sobre los mismos se generarán intereses a las tasas de Interés Base e Interés Contingente correspondientes
Fecha de Pago de Intereses:	Anualmente luego de vencido el Periodo de Gracia y dentro del día hábil posterior al 1ro de marzo de cada año, o antes si hubiere Fondos Netos Distribuibles suficientes. Tanto el Interés Base como el Interés Contingente serán pagaderos siempre que existan Fondos Netos Distribuibles. En caso que no existan Fondos Netos Distribuibles suficientes para pagar todo o parte de los intereses en cualquier Fecha de Pago de Intereses, los saldos que no puedan ser cancelados se capitalizarán en dicha Fecha de Pago, a la par y en proporción a la participación de los Titulares y sobre los mismos se generarán intereses a las tasas de Interés Base e Interés Contingente correspondientes. El no pago del Interés Base en cualquier Fecha de Pago no acarreará el incumplimiento de los Valores emitidos. El incumplimiento se generará en caso que no se pague la totalidad del Interés Base en tres Fechas de Pago consecutivas, en cuyo caso el Fiduciario convocará a la Asamblea de Titulares para decidir el curso de acción. El no pago del Interés Contingente en cualquier Fecha de Pago no acarreará el incumplimiento de los Valores emitidos.

Amortizaciones de Capital:	Al vencimiento del plazo del Fideicomiso (30 años) o en cualquier Fecha de Pago de Intereses durante la vigencia del Fideicomiso, únicamente cuando se encuentre al día en el pago del Interés Base e Interés Contingente, y con fondos que provengan de Fondos Netos Distribuibles, siempre que dichos fondos no hayan sido reinvertidos por el Fideicomiso siguiendo los criterios establecidos en el Plan de Negocios.
Pagos de participación sobre el Remanente:	En cualquier Fecha de Pago de Intereses, 1) toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles durante la vigencia del Fideicomiso, únicamente cuando se encuentre al día en el pago de: a) el Interés Base, b) el Interés Contingente y c) el Capital correspondiente a los derechos de crédito, o 2) al procederse a la liquidación del fideicomiso, por la distribución final de Fondos Netos Remanentes; y luego, al momento de liquidar la Reserva de Liquidación.
Precio:	100%
Fechas de Emisión:	Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los Valores suscriptos, una vez registrada la oferta pública por el BCU
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

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

En caso que no se suscriba la totalidad del Monto Máximo de la Emisión, el Emisor se reserva el derecho de dejar la emisión sin efecto. En dicho caso, se resolverá el Fideicomiso, sin responsabilidad para quienes hubieren suscrito Valores o a quienes dichos Valores se les hubieran sido ofrecidos. Los Gastos del Fideicomiso que se generen por el registro y la oferta pública de los Valores serán asumidos por los Fideicomitentes.

9. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN

Las suscripciones de los Valores serán realizadas en la o las bolsas de valores que el Fiduciario designe, en los plazos y en las condiciones que el Fiduciario establezca en el Prospecto. Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria

La adjudicación de los Valores entre los inversores, en caso de recibirse suscripciones por montos mayores al ofrecido se realizará de acuerdo a lo que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto.

Los Fideicomitentes se obligan a suscribir Valores por un monto equivalente al 25% del Monto Máximo de la Emisión, de acuerdo al mecanismo de suscripción que se establezca en el Prospecto, ello sin perjuicio de que los Fideicomitentes podrán, a su

solo juicio, suscribir una mayor cantidad de Valores. La adjudicación de los Valores a los Fideicomitentes será efectuada de forma que, de acuerdo a los montos suscriptos, siempre se les adjudique, como mínimo el 25% del total de los Valores suscriptos en las proporciones indicadas en el Prospecto de Emisión. La integración de los Valores adjudicados a los Fideicomitentes quedará efectuada inicialmente en el acto de otorgarse la transferencia de Acciones, por un monto de US$ 32.400.000. Las posteriores integraciones que corresponda realizar a los Fideicomitentes – una vez que los otros Titulares hayan integrado igual porcentaje de los Valores suscritos por ellos que el porcentual que represente la integración inicial de los Fideicomitentes respecto de los Valores que ellos hayan suscrito (por ej. si se suscribe el monto máximo de emisión y los Fideicomitentes, limitan su suscripción al 25%,una vez que los restantes titulares haya integrado la suma de US$ 97.200.000.)— la realizarán los Fideicomitentes (en la participación que ellos acuerden en el compromiso de suscripción e integración diferida, pero en todo caso en cumplimiento de lo que se prevé en el párrafo siguiente) en efectivo y por la parte correspondiente a su participación en el total adjudicado a medida que la integración de estos Valores sea requerida.

Los Fideicomitentes Vinculados con el Administrador (o quienes resulten Titulares de los Valores de éstos por modo sucesión) no podrán tener una participación conjunta menor al 21,25% de los Valores emitidos y en circulación, salvo en el caso que se alcancen acumulativamente los supuestos previstos en la cláusula 9.1(f) del Contrato de Administración. Luego de alcanzados dichos hitos la referida participación podrá decrecer hasta un 3% de los Valores emitidos y en circulación la que deberá ser mantenida hasta la liquidación total del Fideicomiso o el cese por cualquier causa del Administrador, lo que ocurra primero.

El Fiduciario requerirá las integraciones de fondos por hasta el Monto Máximo de la Emisión o el monto que se suscriba, de acuerdo a las recomendaciones que sean efectuadas por el Administrador teniendo en cuenta las necesidades de utilización de fondos para la construcción del Proyecto, su mejor comercialización (incluyendo obras de acondicionamiento y equipamiento de las Unidades) y la asunción de todos los gastos y costos que se generen en la Sociedad y en el Fideicomiso para el desarrollo del Proyecto.

En caso que finalizado el Período de Inversión, o antes si ya se finalizó la construcción del Proyecto, existiese un saldo de suscripciones respecto de las cuales no se hubiere requerido la integración de los Valores, dichas suscripciones quedarán automáticamente canceladas al cierre del Período de Inversión o en la fecha que establezca el Fiduciario, siempre que se hubiere alcanzado el Monto Mínimo de Emisión. En caso contrario, la última fecha de integración por el remanente para completarlo deberá ser realizada antes del vencimiento del Período de Inversión.

10. SUBORDINACIÓN AL PAGO DE GASTOS

Los pagos que por cualquier concepto pudieran corresponder a los Titulares se encuentran a su vez, todos ellos, totalmente subordinados a la cancelación previa de la totalidad de los Pasivos y los Gastos del Fideicomiso, incluyendo pero sin limitarse a toda deuda, tributos, cargas y toda otra obligación emergente o con causa o título en el desarrollo del objeto del Fideicomiso y/o en el funcionamiento del propio Fideicomiso, y/o a la constitución previa de las reservas de fondos necesarias para ello.

11. DISTRIBUCIÓN DEL FLUJO DE FONDOS. PRIVILEGIOS Y SUBORDINACIÓN

Los Fondos Líquidos del Fideicomiso depositados en la Cuenta Recaudadora serán destinados de la siguiente manera:

(a) a la cancelación de los Gastos del Fideicomiso;

(b) a la constitución o reposición de la Cuenta de Contingencias, en caso de que corresponda;

(c) a la cancelación de los Pasivos que sean exigibles;

(d) a la realización de las inversiones que sean necesarias para llevar adelante el Plan de Negocios;

(e) al pago de Interés Base bajo los Títulos Mixtos

(f) al pago de Interés Contingente bajo los Títulos Mixtos

(g) al pago de capital, correspondiente a los derechos de crédito, bajo los Títulos Mixtos

(h) al pago de la participación en el Remanente por los Valores en cualquier Fecha de Pago de Intereses, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles durante la vigencia del Fideicomiso, únicamente cuando se encuentre al día en el pago de: a) el Interés Base, b) el Interés Contingente y c) el Capital correspondiente a los derechos de crédito. y

(i) a la distribución de Fondos Netos Remanentes con el producido de la liquidación del Fideicomiso; y luego, una vez distribuida la Reserva de Liquidación.

12. DEDUCCIONES DEL MONTO RECIBIDO POR LA EMISIÓN

De las sumas recibidas por la emisión de los Valores, se deducirán por parte del Fiduciario las sumas necesarias a efectos de ser aplicados por el Fiduciario a pagar gastos y honorarios derivados del presente Contrato:

(a) El precio en efectivo que corresponde percibir a los Fideicomitentes por la transferencia de las Acciones;

(b) la remuneración inicial del Fiduciario por el primer mes de administración;

(c) la remuneración de la Calificadora de Riesgos, por la calificación inicial de la emisión.

(d) la remuneración de la Entidad Representante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Representante;

(e) la remuneración del estudio jurídico que ha intervenido en todo el proceso de estructuración de la emisión, Ferrere Abogados, equivalente a la suma de USD 60.000 más IVA;

(f) la remuneración de la firma de consultoría financiera que ha intervenido en todo el proceso de estructuración de la emisión, CPA Ferrere, equivalente a la suma de USD 30.000 más IVA;

(g) la remuneración de los asesores legales, tributarios y contables, Ferrere Abogados y CPA Ferrere, por la realización del Due Diligence, equivalente a la

suma de USD 18.000 más IVA, y los gastos razonables asociados a dicho Due Diligence;

(h) los gastos necesarios para obtener el registro o hacer posible el registro o comercialización de los Valores en la Bolsa de Valores de Montevideo si procediera.

(i) el reembolso a los Fideicomitentes de los gastos incurridos por la Sociedad (con préstamo de los Fideicomitentes, los que quedarán cancelados) para la realización de las obras y actividades preliminares y de ejecución en el Inmueble; gastos y honorarios de tasación del inmueble (U$S 7.000 mas IVA), honorarios, tributos y gastos vinculados con el avance del Proyecto; de acuerdo a lo previsto en el Plan de Negocios. Dicho monto será incluido en el informe Due Diligence contable de la Sociedad, y de acuerdo a la opinión favorable del Consultor Técnico.

(j) Los honorarios correspondientes al Consultor Técnico, que no podrán exceder la suma de USD 9.000 más IVA.

Los pagos y gastos referidos antes son de cargo del Fideicomiso y los mismos serán facturados al Fideicomiso o a la Sociedad en su caso conforme según lo indique el Administrador.

13. ENTIDAD REGISTRANTE

El Fiduciario actuará como "entidad registrante" de la emisión de los Valores, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Contrato y en el Documento de Emisión.

La Entidad Registrante será la encargada de llevar el Registro en el que se anotarán el número de orden de cada Valor, los pagos realizados por los mismos que corresponden a cada Titular, y los datos identificatorios del Titular. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Valores, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

La Entidad Registrante podrá llevar el Registro por medios físicos o electrónicos.

En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Valores, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor letrado independiente, o una sentencia declarativa de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro.

La Entidad Registrante será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, siempre que exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo del Titular de los Valores, del Fiduciario o del patrimonio del Fideicomiso, según corresponda.

La Entidad Registrante podrá solicitar a los Titulares y estos a su vez se obligan a proporcionar toda la información y documentación necesaria a los efectos de realizar un debido conocimiento del cliente y dar cumplimiento a la regulación en materia de prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.

14. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo máximo de 30 años, contados desde que se cumpla la condición suspensiva que se indicará en la cláusula 35 del presente o hasta el momento en que deba procederse a la liquidación del Fideicomiso. Lo antedicho es sin perjuicio de la realización del Due Diligence y actos instrumentales, en virtud de lo cual el Fideicomiso podrá extinguirse de pleno derecho previo a la suscripción de los Valores en los supuestos previstos en la cláusula 3.

La Mayoría Especial de Titulares podrá resolver transferir el patrimonio del Fideicomiso a un nuevo fidecomiso previo al vencimiento del plazo máximo de 30 años o prorrogar su plazo si las normas vigentes en ese momento lo permitieran.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.

Asimismo, el Fideicomiso se extinguirá, previa resolución de una Mayoría Especial de Titulares, en caso de que: (i) no se obtenga el permiso de construcción o la resolución que otorgue los beneficios fiscales previstos por el régimen de la Ley Nº 16.906;(ii) no se obtenga alguna de las autorizaciones requeridas para la construcción del Proyecto en el plazo de dos años de realizada la Emisión iii) se lleve a cabo la remoción del Administrador ya sea con o sin justa causa. .

Ocurrida la extinción del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso, elaborando un balance final de liquidación a tales efectos. Si la liquidación del Fideicomiso tuviera lugar antes de que se hubieren integrado la totalidad de los Valores suscritos, los Fondos Netos Remanentes se distribuirán a prorrata entre los Valores efectivamente integrados.

15. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO

Producida la extinción y liquidación del Fideicomiso, el Fiduciario estará obligado a liquidar todos los Bienes Fideicomitidos, conforme al plan propuesto por el Administrador el cual deberá contar con el visto bueno del Comité de Vigilancia, así como cancelar todos los Pasivos y Gastos del Fideicomiso y de la Sociedad. Asimismo, deberá abonar las sumas adeudadas bajo la porción de derecho de crédito de los Títulos Mixtos y entregar las sumas resultantes a los Titulares por su derecho de participación en el Remanente derivado de los Valores.

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

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

El Fiduciario deberá aplicar la diligencia de un buen hombre de negocios en la administración de la Sociedad, a los efectos de evitar el incumplimiento de obligaciones de pago y adoptar todas las medidas que fueran necesarias o convenientes a los efectos de precaver la insolvencia de la Sociedad, así como de salvaguardar los derechos de crédito y de participación previstos en el presente contrato en favor de los Beneficiarios, en tanto derivados de los ingresos de la misma, de forma que estos últimos no resulten afectados o gravados por terceros.

Todos los fondos que sean distribuidos entre los Beneficiarios serán siempre distribuidos a prorrata de su participación en el Fideicomiso.

16. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

Para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso el Fiduciario realizará las siguientes actividades:

(a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente y ejercer la calidad de director y accionista de la Sociedad, en forma consistente con este Contrato de Fideicomiso, y de la forma que resulte más eficiente y beneficiosa para los Titulares.

(b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en este Contrato

(c) Otorgar poderes especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso. Debiendo previamente obtener el visto bueno del Comité de Vigilancia.

(d) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso. En especial, asegurarse de que los contratos a celebrarse para la construcción de la Obra y/o con partes Vinculadas al Administrador o a la Fiduciaria se realicen con el visto bueno del Comité de Vigilancia si corresponde, y en las condiciones previstas en este Contrato y aquellas que resulten estándares de acuerdo a las prácticas habituales del mercado (sin que implique limitación, en cuanto a las modalidades de contratación, riesgos, responsabilidades, garantías, indemnidades, entre otras). En la contratación de los roles comprendidos en el artículo 1844 del Código Civil, deberán preverse indemnidades y garantías suficientes en favor del Fideicomiso y la Sociedad por eventuales incumplimientos y reclamos relacionados con las responsabilidades y plazos allí previstos, a los efectos de mitigar adecuadamente los riesgos inherentes a la construcción, incluyendo sin que implique limitación, en materia laboral, previsional y accidentes de trabajo.

(e) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos. Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio de la Sociedad.

(f) Abstenerse de gravar los Bienes Fideicomitidos, excepto en los siguientes casos: a) Para conceder financiación bancaria a los futuros compradores de las Unidades y con ello facilitar la operativa de comercialización. En este caso podrán gravarse las Unidades del o los Edificios que hayan de comercializarse para la financiación del Proyecto; b) En cumplimiento de gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar o c) A los efectos de ingresar el Proyecto en el régimen de propiedad horizontal previsto en la ley N.º 16.760. Todos estos supuestos requerirán la aprobación previa del Comité de Vigilancia d) para contraer los endeudamientos previstos en el punto 9 del Plan

de Negocios.

(g) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el presente Contrato, sin perjuicio de lo cual estará autorizado a brindar información al Administrador sobre todas las actividades del Fideicomiso, quien estará obligado a guardar el mismo deber de reserva.

(h) Enviar los reportes o informes dispuestos en este Contrato y enviarlos a los Titulares y al Comité Vigilancia según corresponda según lo previsto en este Contrato.

(i) Pagar oportunamente los Gastos del Fideicomiso y controlar que dichos pagos se efectúen según lo establecido en este Contrato y en el Contrato de Administración, en la medida que existan fondos líquidos.

(j) Realizar, por cuenta y orden de la Sociedad, todos los pagos que correspondan al Constructor, contratistas y/o restantes proveedores de la Obra, de acuerdo a los avances de obra que sean certificados por el Administrador, así como los demás pagos que correspondan para el desarrollo del Proyecto.

(k) Entregar los fondos solicitados y debidamente justificados por el Administrador dentro de 2 Días Hábiles de recibida dicha solicitud de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 6 del Contrato de Administración.

(l) Controlar que el Administrador cumpla con sus obligaciones derivadas de este Contrato y del Contrato de Administración. Las tareas a ser desarrolladas por el Administrador en el Inmueble serán controladas, adicionalmente, por el Comité de Vigilancia conforme lo previsto en la Cláusula 25.

(m) Abonar a los Beneficiarios los pagos correspondientes bajo los Títulos Mixtos.

(n) Conservar en su poder la documentación original vinculada con el Inmueble, el Proyecto y las ventas y arrendamientos de Unidades realizadas por la Sociedad (títulos de propiedad, planos, antecedentes, contratos de arrendamiento).

(o) A la liquidación del Fideicomiso, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, a los Titulares.

(p) Controlar que los gastos del Fideicomiso y la Sociedad estén en línea con lo presupuestado, y de conformidad con lo previstos en el Plan de Negocios, e informar a los Titulares en caso de que dichos gastos se desvíen en un porcentaje superior al 10% de lo previsto en el presupuesto, siempre dentro de lo previsto en el Plan de Negocios. Asimismo, deberá informar inmediatamente a los Titulares cualquier situación de incumplimiento de obligaciones de pago de la Sociedad, así como de cualquier intimación, reclamo y/o contingencia.

(q) Contratar y controlar el resultado de las auditorías especializadas semestrales de normativa laboral, previsional y seguridad e higiene en el trabajo, que le recomiende el Comité de Vigilancia o el Administrador, las cuales serán contratadas con cargo al Fideicomiso o a la Sociedad siguiendo siempre los criterios de selección de proveedores que surgen del Anexo 1.

(r) Controlar el cumplimiento de los estándares mínimos de gestión del Administrador previstos en el Contrato de Administración.

(s) El Fiduciario no podrá disponer ni gravar las Acciones en forma alguna excepto en los siguientes casos: i) al momento de la liquidación del Fideicomiso, de acuerdo al plan de liquidación que resulte aprobado, y ii) si una Mayoría Especial de Titulares así lo resolviese.

(t) Proporcionar al Administrador, toda la información y documentación que fueren necesarios o convenientes para que el Administrador emita los informes previstos en este Contrato.

(u) A los efectos del Due Diligencie, así como previo a cualquier contratación el Fiduciario deberá requerir al Administrador declarar si en el proceso de contratación interviene algún Vinculado o si la empresa es deudora del Administrador o sus Vinculadas. En esos casos, de seleccionarse su contratación, el Fiduciario tendrá participación directa en la negociación, y se deberá contar con el visto bueno del Consultor Técnico o el Comité de Vigilancia según corresponda, a los efectos de garantizar que sea conforme a las prácticas habituales y estándar del mercado para el tipo de bienes o servicios de que se trate tanto en cuanto a las modalidades de contratación, riesgos, responsabilidades, garantías, indemnidades, así como desde el punto de vista comercial y técnico, y de conformidad con el Plan de Negocios, en exclusivo interés del patrimonio fiduciario y los Beneficiarios.

(v) Aprobar, teniendo en cuenta las sugerencias del Comité de Vigilancia, el presupuesto anual proporcionado por el Administrador.

(w) Aprobar, teniendo en cuenta las sugerencias del Comité de Vigilancia, el plan de comercialización a ser elaborado por el Administrador de las Unidades de acuerdo con lo previsto en el Plan de Negocios.

17. FACULTADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario tendrá respecto de los bienes fideicomitidos las más amplias facultades para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso, debiendo realizar sus funciones de acuerdo a lo establecido en este Contrato. Los actos y contratos celebrados por el Fiduciario en infracción a lo establecido en este Contrato serán inoponibles a los Titulares.

El Fiduciario tendrá la propiedad fiduciaria del patrimonio fideicomitido para el cumplimiento del objeto del Fideicomiso y en beneficio de los Beneficiarios, siguiendo a tal efecto las recomendaciones que haga el Administrador, las que estarán siempre en un todo de acuerdo con los lineamientos dispuestos para cada caso por el Plan de Negocios y/o las futuras modificaciones o ampliaciones que se aprueben de conformidad con el procedimiento previsto en este Contrato.

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

La obligación de actuar con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios comprenderá también los roles de director y accionista de la Sociedad a ser desempeñados por el Fiduciario en razón del presente Contrato de Fideicomiso. El

Fiduciario no podrá adoptar ninguna resolución en el ámbito de las asambleas de accionistas de la Sociedad ni ejercer ningún derecho en calidad de tal, respecto de cuestiones que de acuerdo al presente contrato o las leyes que resultaren aplicables al Fideicomiso sean atribuciones de los Titulares del Fideicomiso, sin previo consentimiento de éstos de acuerdo con las mayorías o procedimientos que correspondieran según el caso. A modo de ejemplo, la aprobación de la memoria y los estados contables de la Sociedad tendrá lugar una vez aprobada la respectiva rendición de cuentas en el ámbito del Fideicomiso de acuerdo a los mecanismos aquí previstos.

18. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

18.1. El Fiduciario no podrá en ningún caso:

(a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.

(b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él, incluidos sus dependientes

(c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitidos.

(d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitidos, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de control o dirección.

(e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitidos respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de la Mayoría Absoluta de Titulares.

18.2. Conflictos de intereses

En la actuación de la Fiduciaria, se aplicarán las siguientes reglas para prevenir posibles conflictos de intereses:

(a) En el cumplimiento de sus funciones como Fiduciario del Fideicomiso, la Fiduciaria actuará con absoluta independencia de otros intereses del área inmobiliaria, manteniendo un especial cuidado y transparencia en el proceso de toma de decisiones, de manera de evitar conflictos de interés y propender así a la mejor gestión del Fideicomiso, buscando en todo momento que las operaciones del Fideicomiso se efectúen en exclusivo interés de los Beneficiarios.

(b) Previo a cualquier contratación el Fiduciario deberá declarar al Comité de Vigilancia si en el proceso de contratación interviene algún Vinculado. En esos casos, de seleccionarse su contratación, la misma deberá contar con el visto bueno del Comité de Vigilancia, excepto en relación a la contratación de servicios legales, notariales, tributarios, contables en Ferrere Abogados y CPA Ferrere, las que se encuentran validadas desde ya. Ello sin perjuicio que también respecto a estas contrataciones, las mismas deberán ser conforme a las prácticas habituales y estándar del mercado para el tipo de servicios, debiéndose justificar su razonabilidad y necesidad.

19. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

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

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

El Fiduciario sólo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. El Fiduciario no responde por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Titulares y otros terceros salvo en caso de dolo o culpa grave.

El Fiduciario será responsable por las tareas correspondientes a su función, que subcontrate, todas las cuales son a su costo.

El Fiduciario no será responsable de actos o hechos de terceros que impidan el cumplimiento del presente Contrato.

20. CESE DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos:

(a) Por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.

(b) Por disolución o concurso del Fiduciario.

(c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.

(d) Por renuncia de acuerdo a los términos establecidos en la cláusula 21 de este Contrato.

(e) Por su sustitución de acuerdo a los términos establecidos en la cláusula 22 de este Contrato.

(f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.

Al cesar en su cargo el Fiduciario elaborará un balance del patrimonio del Fideicomiso que comprenda desde el último informe que hubiere rendido, hasta la fecha en que se haga efectiva la remoción o renuncia.

El Fiduciario sustituto será designado por parte de la Mayoría Absoluta de Titulares dentro de los plazos indicados en las cláusulas siguientes para los casos de renuncia o sustitución, o dentro de un plazo de 60 días para el resto de los casos. Si la Mayoría Absoluta de Titulares no se pusiera de acuerdo en la designación del sustituto, el mismo será designado por la Entidad Representante.

Aceptado el cargo por parte del Fiduciario sustituto, el nuevo fiduciario quedará investido de todas las facultades, derechos, poderes y obligaciones del Fiduciario anterior, tomando posesión de los bienes que integran el patrimonio fideicomitido.

El Administrador no podrá en ningún caso asumir funciones como fiduciario del Fideicomiso.

21. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

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

(a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga adicional a las existentes que en el futuro grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.

(b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del Fideicomiso al fiduciario sustituto. Fiduciario no será responsable por la no aceptación de la calidad de Fiduciario por parte de un tercero.

A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario deberá convocar a una Asamblea de Titulares con al menos 60 días de anticipación a la fecha en que se proponga celebrar la misma, a efectos de poner en conocimiento de los Titulares su renuncia.

Dentro del plazo de 60 días de celebrada la referida Asamblea de Titulares, los Titulares deberán designar por Mayoría Absoluta de Titulares un fiduciario sucesor y comunicar al Fiduciario dicha designación, mediante comunicación escrita que incluirá el nombre y domicilio del fiduciario sucesor. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

En caso que la Mayoría Absoluta de Titulares no enviaran la notificación comunicando el nombramiento del fiduciario sucesor dentro de los treinta días siguientes al vencimiento del referido plazo de 60 días, el mismo deberá será designado por la Entidad Representante.

El Administrador no podrá en ningún caso asumir funciones como fiduciario del Fideicomiso.

22. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En caso de que el Fiduciario incumpla con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato de Fideicomiso, el Documento de Emisión o el Prospecto, o si existe un cambio en los accionistas o su grupo controlante, los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en este tipo de fideicomisos en la República Oriental del Uruguay. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del Fiduciario.

La Mayoría Especial de Titulares podrá también sustituir al Fiduciario sin expresión de motivos, debiéndose en tal caso abonarse al Fiduciario, a modo de única compensación por todo concepto, una indemnización equivalente a un año de sus honorarios al

momento de la remoción.

En tal caso, el Fiduciario deberá ceder todos sus derechos y obligaciones bajo este Contrato al nuevo fiduciario nombrado por la Mayoría Especial de Titulares.

La Mayoría Especial de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Especial de Titulares, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

El nuevo Fiduciario y/o la Mayoría Especial de Titulares comunicarán al Administrador dicha sustitución y los datos de la nueva entidad que asumirá la calidad de fiduciario del presente Fideicomiso.

La totalidad de los costos que se originen por la transmisión del patrimonio del fideicomiso al nuevo Fiduciario serán íntegramente asumidos por el Fideicomiso, salvo en la hipótesis en que la remoción se funde en dolo o culpa grave de la Fiduciaria, en cuyo caso serán de cargo de la Fiduciaria.

23. ASAMBLEA DE TITULARES

23.1 Forma de actuación de los Titulares

Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión u otra acción establecida en este Contrato de Fideicomiso, en el Contrato de Entidad Representante o en el Documento de Emisión de los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.

Nómina de Titulares: La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrados de los Titulares, a los efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Valores, los Titulares reconocen y aceptan expresamente que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo.

Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

23.2 Asambleas de Titulares

Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos (o cualquiera de los Titulares, mientras no se haya integrado en dicha proporción por los suscriptores que no sean los Fideicomitentes), podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.

Fecha y lugar de las Asambleas: Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su

constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley Nº 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato en el Documento de Emisión o en el Prospecto.

Día de cierre de registro: La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos.

Formalidades de la convocatoria: la Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

23.3 Desarrollo de las Asambleas

Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto (los que podrán estar representados por mandatarios con poder suficiente), los representantes del Fiduciario, el Administrador, la Entidad Representante, el o los miembros del Comité de Vigilancia las Bolsas de Valores en las que los Valores coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: la Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Valores, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total de Valores emitidos y con derecho a voto, salvo que este Contrato, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como Titulares de Valores según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto.

23.4. Supuestos especiales:

23.4.1.- Considerando que los Valores suscriptos serán integrados en diferentes momentos por los Fideicomitentes y por los demás Titulares (es decir, los

Fideicomitentes habrán integrado inicialmente U$S 32.400.000), se acuerda que mientras los otros Titulares -diferentes de los Fideicomitentes- no hayan integrado igual porcentaje de los Valores suscritos por ellos que el porcentual que represente la integración inicial de los Fideicomitentes respecto de los Valores que ellos hayan suscrito (por ej. si se suscribe el monto máximo de emisión y los Fideicomitentes, limitan su suscripción al 25%,una vez que los restantes titulares haya integrado la suma de US$ 97.200.000.); no se podrá adoptar ninguna resolución que modifique el Contrato de Fideicomiso, incluyendo el Plan de Negocios, el Contrato de Administración, los Documentos de Emisión o cualquier otro contrato suscripto por el Fideicomiso o la Sociedad, así como ninguna otra decisión que esté previsto adoptar por la Mayoría Especial de Titulares, salvo que se cuente con el voto favorable de la unanimidad de los Titulares. La unanimidad no será requerida en relación a aquellas decisiones en que los Valores que sean propiedad del Administrador y/o los Fideicomitentes y de sus Personas Vinculadas –en forma directa o indirecta según corresponda- no sean computables para determinar el quórum ni para la adopción de resolución, ni tengan derecho a voto.

23.4.2.- A fin de determinar el quórum para sesionar, así como para adoptar resoluciones de acuerdo a las mayorías correspondientes, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto los siguientes Valores en los casos aquí previstos:

a) En ningún caso, los Valores que sean de propiedad de los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas a este, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060;

b) los Valores que sean propiedad del Administrador y de sus Personas Vinculadas –en forma directa o indirecta-, incluidos expresamente los Fideicomitentes que verifiquen dicha circunstancia, en aquellas Asambleas de Titulares en las que se resuelva: (i) determinar la existencia de incumplimientos del Administrador o sus Vinculadas, (ii) iniciar acciones legales contra el Administrador o sus Vinculadas, (iii) la remoción del Administrador y designación del sustituto, (iv) el derecho a cobrarse de los fondos provenientes de la Reserva para Contingencias, (v) la designación del Comité de Vigilancia, (vi) las resoluciones previstas en las cláusulas 5, 9, 10, 12 del Contrato de Administración, (vii) las modificaciones al Plan de Negocios que contemplen condiciones más beneficiosas para el Administrador o sus Vinculadas; (viii) y cualquier otro asunto que implique un conflicto de intereses de los Titulares con el Administrador o sus Vinculadas conforme a lo previsto en la Cláusula 11 del Contrato de Administración.

c) los Valores que sean propiedad de los Fideicomitentes, y de sus Personas Vinculadas –en forma directa o indirecta-, incluido expresamente el Administrador, en aquellas Asambleas de Titulares en las que se resuelva determinar la existencia de incumplimientos de los Fideicomitentes a las obligaciones asumidas en el presente, iniciar acciones legales contra los mismos o ejecutar las garantías que eventualmente constituyan, así como a liberar cualquier suma que se hubiera volcado a la Reserva de Contingencias en virtud de las retenciones pactadas en el presente, y cualquier otro asunto que implique un conflicto de intereses de los restantes Titulares con los Fideicomitentes.

En todos los casos, la Entidad Representante podrá exigirle a los Titulares que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si verifican dichas circunstancias, así como al Fiduciario, Fideicomitentes y Administrador, si están en conocimiento de que lo hayan hecho sus Vinculados y que indique su monto.

Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje

requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

23.5 Competencia de las Asambleas

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

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 80% (ochenta por ciento) del total de Valores emitidos y con derecho a voto, podrá resolver:

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(b) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso fuera del Plan de Negocios, incluso en la etapa de liquidación.

(c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.

(d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso o en caso de remoción del Administrador.

(e) Aprobar cambios al Plan de Negocios, a propuesta del Administrador.

(f) Resolver la venta anticipada -total o parcial- de Activos del Proyecto, fuera de los supuestos de enajenación de las Unidades de vivienda y los estacionamientos asignados a éstas, conforme a lo previsto en el Plan de Negocios,

(g) La sustitución de la Entidad Representante.

(h) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(i) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Administración y al Contrato de Fideicomiso.

(j) La remoción y designación de nuevo Fiduciario.

(k) La remoción y sustitución del Administrador.

(l) Cualquier otra que este Contrato disponga expresamente que se deba adoptar por decisión de la Mayoría Especial de Titulares.

24. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

El Fiduciario remitirá a los Titulares, a su domicilio registrado, a la Entidad Representante, a los miembros del Comité de Vigilancia y a la Calificadora de Riesgo:

- Trimestralmente: a) copia de los informes preparados por el Administrador y por el Comité de Vigilancia; b) informe comparativo de los ingresos y egresos reales del trimestre con los proyectados en el presupuesto aprobado y c) un informe sobre los Fondos Netos Distribuibles, de existir; d) información sobre el cumplimiento de obligaciones de pago de la Sociedad, así como de cualquier intimación, reclamo y/o contingencia.

- Semestralmente: un informe con los Estados Contables con informe de revisión limitada del Fideicomiso y de la Sociedad correspondiente al primer semestre de cada año, con informe de revisión limitada.
- Anualmente: copia de los Estados Contables anuales del Fideicomiso y de la Sociedad (incluyendo la memoria explicativa) con informe de auditoría y del presupuesto confeccionado por el Administrador, así como el cálculo del "Success Fee" y los adelantos a cuenta previstos en el Contrato de Administración.
- Adicionalmente, el Fiduciario deberá informar trimestralmente a la Entidad Representante cualquier actualización realizada en el presupuesto anual confeccionado por el Administrador, para que esta informe trimestralmente a los Titulares, junto con toda la información necesaria para el desarrollo de la función de la Entidad Representante.

Cada informe se considerará una rendición de cuentas y se tendrá tácitamente por aceptado si no fuera observado por escrito por el Titular en forma fehaciente dentro de los 30 (treinta) días corridos de la fecha de su recepción efectiva por parte del Titular.

Si el Titular no hubiese recibido:

- Los informes trimestrales dentro de los 60 (sesenta) días corridos a partir del cierre de cada trimestre.
- Los estados contables semestrales dentro de los 90 (noventa) días corridos a partir del cierre al 30/6.
- Los estados contables anuales dentro de los 150 (ciento cincuenta) días corridos a partir del cierre del ejercicio al 31/12,

podrá requerir una copia de los mismo en el domicilio del Fiduciario, contándose los 30 (treinta) días corridos para efectuar observaciones desde la fecha de su entrega

Luego de la aprobación expresa o tácita, y salvo dolo o culpa grave, el Fiduciario, quedarán liberados de toda responsabilidad frente a los Titulares presentes o futuros y a todos los demás ante los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta.

Independientemente de los informes referidos, cualquier Titular – a través de la Entidad Representante-- podrá, con diez Días Hábiles de preaviso, requerir por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario. La Entidad Representante deberá proveer la información que reciba a todos los Titulares.

La Entidad Representante podrá también, sin costo alguno, solicitar la ampliación de los datos e información complementaria respecto de la rendición de cuentas remitida por el Fiduciario.

Cualquier información, fuera de la pactada, que el Fiduciario proporcione a cualquier Titular, aún en forma regular, no importa obligación para el Fiduciario de continuar proporcionándola.

25. COMITÉ DE VIGILANCIA

Con el fin de garantizar la transparencia de la gestión del Administrador y del Fiduciario,

se constituirá un órgano de control interno del Fideicomiso denominado Comité de Vigilancia, cuyos miembros iniciales deberán ser designados por una Mayoría Absoluta de Titulares dentro de los 45 días de realizada la primera emisión de los Valores con integraciones por Titulares que no sean Fideicomitentes. Para la primera designación se precisará una Mayoría Absoluta de Titulares, en cuya votación no se computarán para el quórum de asistencia, ni para adoptar la resolución, sin tener derecho a voto los Valores que sean propiedad del Administrador y de sus Personas Vinculadas –en forma directa o indirecta–. El Comité de Vigilancia será designado asimismo como órgano de fiscalización interno de la Sociedad.

El Comité de Vigilancia estará compuesto por hasta 3 miembros representantes de los Titulares, que serán elegidos por una Mayoría Absoluta de Titulares, conforme a lo antedicho. Se tratarán de cargos de un año de duración, pudiendo ser reelegidos. Los cargos en el Comité de Vigilancia serán honorarios, pudiendo uno de dichos cargos ser rentado con cargo al Fideicomiso, en caso que así lo resuelva la Mayoría Absoluta de Titulares. No podrán integrar el Comité de Vigilancia quienes sean Vinculados respecto del Administrador y del Fiduciario. El Administrador tendrá poder de veto respecto de las personas propuestas para integrarlo siempre y cuando existan razones fundadas. En caso de que se ejerza dicho derecho por parte del Administrador, los Titulares deberán designar un sustituto, procediendo en relación a este el mismo poder de veto. En oportunidad de su constitución y en cada renovación de sus integrantes la Mayoría Absoluta de Titulares deberá definir el presupuesto de ingresos y gastos del Comité de Vigilancia. Para el caso de que el Comité de Vigilancia estuviere integrado por más de un miembro, éste se reunirá a solicitud de cualquiera de sus integrantes, sesionará con la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros, y las decisiones se adoptarán por el voto favorable de dos de los miembros presentes.

Las atribuciones del Comité de Vigilancia serán:

(a) Comprobar que el Administrador cumpla lo dispuesto en este contrato de Fideicomiso, el Contrato de Administración, el Plan de Negocios y el Prospecto Informativo, para lo cual sus miembros tendrán, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, solicitudes de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Administrador, bajo el presente Contrato. Asimismo, controlar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Administrador y las Personas Vinculadas al Administrador en los demás contratos que celebren con la Sociedad y/o el Fideicomiso.

(b) Considerar el presupuesto que deberá remitir anualmente el Administrador de acuerdo al Contrato de Administración dentro de un plazo de 10 (diez) Días Hábiles a contar de su recepción para efectuar modificaciones y sugerir al Fiduciario su aprobación u oposición. Una vez considerado por el Comité de Vigilancia, dicho presupuesto deberá ser puesto a consideración del Fiduciario para su aprobación u oposición.

(c) Verificar que la información para los Titulares sea suficiente, veraz y oportuna;

(d) Sugerir al Fiduciario aprobar u oponerse al plan de comercialización a ser elaborado por el Administrador de las Unidades de acuerdo a lo previsto en el Plan de Negocios, el cual deberá incluir: i) las listas de precios mínimos de comercialización de Unidades en base a las propuestas que formule el Administrador; la cadencia de unidades a comercializar, modalidades de comercialización, criterios de selección de contrapartes y garantías; asimismo deberá aprobar las reformulaciones de dicho plan de comercialización de las Unidades que fuere

necesario o conveniente durante el plazo del Fideicomiso, y ii) todos los costos vinculados a la comercialización de unidades, en particular los costos de campaña publicitaria y marketing asociados a la comercialización de dichas Unidades dentro de los límites previstos en la sección 1.5.2. i) del Plan de Negocios iii) la previsión de pago de comisiones inmobiliarias por valores superiores al 2% del precio de la operación.

(e) Aprobar las excepciones a los valores mínimos o a la forma de comercialización, contrataciones, lineamientos de selección de contrapartes y garantías previstas en el plan de comercialización aprobado, así como el pago de cualquier comisión de intermediación por la comercialización de las Unidades que supere el 2% y que no hubiese sido prevista anteriormente en el plan de comercialización aprobado.

(f) Constatar que las inversiones, gastos, u operaciones del Fideicomiso se realicen de acuerdo con este Contrato, los presupuestos aprobados y la evolución del mercado y del sector. En caso de que el Comité de Vigilancia determine que el Administrador ha actuado en contravención a dichas normas, deberá solicitar al Fiduciario que informe de esta situación a los Titulares; sugerir al Fiduciario la aprobación u oposición respecto de gastos en los casos previstos en la cláusula de gastos del Fideicomiso, los cuales deberán ser informados en la rendición de cuenta que se realice a los Titulares.

(g) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones, los cuales serán de su cargo y comprendidos en su remuneración.

(h) Solicitar autorización al Fiduciario para llevar adelante las auditorías operativas de cumplimiento de los estándares mínimos de gestión que se detallan en el Contrato de Administración. Éstas se prestarán semestralmente. Durante la fase de construcción del Proyecto podrá, sugerir al Fiduciario la contratación de técnicos calificados. El costo de estas auditorías será de cargo del Fideicomiso siempre y cuando: a) se haya seguido el procedimiento de contratación establecido en la Cláusula 10 del Anexo 1; b) dichos costos sean razonables y conforme al mercado y c) estén incluidos en el presupuesto aprobado.

(i) Revisar los resultados de todas las auditorías que se practiquen.

(j) Aprobar las excepciones contempladas en la Política de Selección de proveedores prevista en el Plan de Negocios, que sean propuestos por el Administrador o eventualmente por la Fiduciaria, en los plazos allí previstos. La falta de pronunciamiento expreso del Comité de Vigilancia dentro de dichos períodos, se tendrán como aprobación tácita. Elaborar y presentar a los Titulares y al Fiduciario en forma trimestral, un informe detallando las tareas de fiscalización y control realizadas durante dicho trimestre, el cual deberá ser presentado dentro de los 30 días de finalizado cada trimestre.

(k) Analizar, evaluar y dar las aprobaciones cuando corresponda, respecto al desempeño del Administrador de acuerdo a lo establecido en el Plan de Negocios anexo al presente contrato, así como de las Personas Vinculadas al Administrador.

(l) Emitir un informe con su opinión respecto a la actuación del Administrador en caso de baja en la calificación de riesgo por debajo del grado inversor, que sea consecuencia de dolo o culpa grave del Administrador.

(m) Control de gestión de arrendamientos que efectuará el Administrador, y seguimiento del porcentaje de las Unidades comercializadas por la Sociedad.

(n) Otorgar el visto bueno para que el Fiduciario autorice modificaciones en el Plan de Negocios o el Contrato de Administración, previo a someter a consideración de la Asamblea.

(o) Otorgar el visto bueno para que el Fiduciario autorice los endeudamientos en los que incurra el Fideicomiso y/o la Sociedad, controlando especialmente las condiciones y garantías de los mismos.

(p) Otorgar el visto bueno respecto de los gastos incurridos por la Sociedad en razón de actividades preparatorias y de ejecución, que no figuren en el Plan de Negocios, de corresponder si no hubieran sido objeto de aprobación previa por el Consultor Técnico.

(q) Excepto que hubieran sido objeto de aprobación previa por el Consultor Técnico, otorgar su visto bueno previo al otorgamiento sobre: (i) si los contratos a otorgarse entre la Sociedad y los Vinculados del Administrador o deudores del Administrador o sus Vinculados, y de la Sociedad con el Constructor de la Obra, para determinar si son conformes a las prácticas comerciales habituales y estándar del mercado, en cuanto a las modalidades de contratación, riesgos, responsabilidades, garantías, indemnidades, así como desde el punto de vista comercial y técnico, y de conformidad con lo previsto en el Plan de Negocios; (ii) controlar que el proceso de contratación del Constructor de la Obra por parte de la Sociedad cumpla con la política de selección de proveedores indicada en el Plan de Negocios, incluyendo su opinión respecto de los pliegos de términos y condiciones del proceso licitatorio; en particular, en la contratación de la empresa constructora, el Comité de Vigilancia considerará las mitigantes y garantías adecuadas en relación a los riesgos inherentes a la construcción..

(r) Otorgar su visto bueno previo respecto de cualquier contratación del Fiduciario con un Vinculado (excepto en relación a la contratación de servicios legales, notariales, tributarios, contables en Ferrere Abogados y CPA Ferrere), y respecto de su conformidad con las prácticas habituales y estándar del mercado para el tipo de servicios

(s) Emitir opinión respecto de las ventas anticipadas de Unidades de oficinas, locales comerciales, y plazas de estacionamiento que no estén asignadas a Unidades de vivienda, que proponga el Administrador, en forma previa a su consideración de la Asamblea de Titulares, incluyendo el monto del "success fee" propuesto; para lo cual contará con un plazo de 15 días hábiles.

(t) Otorgar el visto bueno respecto del plan a ser presentado por el Administrador al momento de la liquidación del Fideicomiso.

En todos los casos en que el Administrador requiera la aprobación, visto bueno u opinión del Comité de Vigilancia respecto de asuntos de la competencia de éste, y salvo en los casos en que expresamente se previó un plazo mayor, el Comité de Vigilancia deberá expedirse con celeridad procurando no entorpecer las contrataciones proyectadas por el Administrador, debiendo en todo caso expedirse dentro de un plazo máximo de 5 Días Hábiles. La falta de pronunciamiento expreso dentro de dicho período se tendrá como aprobación tácita y habilitará al Administrador y Fiduciario a actuar conforme al criterio planteado por él. En caso de que el Comité de Vigilancia deba ausentarse en forma prolongada y lo comunique de forma anticipada al Administrador, el plazo 5 Días Hábiles previamente mencionado se extenderá a 7 Días Hábiles en total.

Una vez constituido el Comité de Vigilancia, sus miembros acordarán con el Administrador un mecanismo ágil y cierto de comunicación a los efectos de cursar las comunicaciones entre ellos.

Los miembros del Comité de Vigilancia están obligados a guardar reserva respecto de los negocios y de la información del Fideicomiso a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada por el Fiduciario o el Administrador, no rigiendo dicha reserva respecto a la información que brinden a los Titulares.

La actuación del Comité de Vigilancia no eximirá al Administrador o al Fiduciario de su responsabilidad por su actuación.

26. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO

Serán de cargo y costo exclusivo del patrimonio del Fideicomiso –en forma directa, o indirectamente, a través de la Sociedad-- todos los gastos, tributos y otros costos que se generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso y para el cumplimiento del Plan de Negocios, incluyendo las retribuciones del Fiduciario y del Administrador establecidas en este Contrato y en el Contrato de Administración.

Constituirán Gastos del Fideicomiso, asumidos directamente o por la Sociedad, entre otros:

(a) los gastos e impuestos de constitución del Fideicomiso;

(b) los Impuestos y tributos del Fideicomiso y de la Sociedad;

(c) los honorarios del Fiduciario, del Administrador, del Comité de Vigilancia y de la Entidad Representante;

(d) todos los costos correspondientes a la contratación de obras, servicios, bienes, suministros, etcétera;

(e) cualquier otro gasto o costo extraordinario que se origine o sea consecuencia de eventuales incumplimientos de proveedores, contratistas, etc, los cuales deberán ser aprobados por el Comité de Vigilancia.

(f) pago de mitigaciones y compensación urbana por concepto de mayor aprovechamiento a la Intendencia de Montevideo, tasas y timbres profesionales ante organismos públicos;

(g) las comisiones de intermediación por la comercialización de las Unidades (que ascenderán al 2% más IVA calculado sobre los precios de venta y sobre los montos contractuales por arrendamientos, salvo que un monto mayor fuere previa y expresamente aprobado por escrito por la Fiduciaria con el visto bueno del Comité de Vigilancia.

(h) costos y honorarios notariales vinculados con la ejecución del Proyecto; a vía de ejemplo controles notariales en la comercialización de las Unidades; actuaciones vinculadas con el cumplimiento de obligaciones de la Sociedad (cumplimiento de normativa vigente en materia de Prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, acreditación de personaría y representación, etc.); reglamento de copropiedad: actos profesionales durante y después de la ejecución de obras, su posterior habilitación municipal e incorporación del proyecto de propiedad horizontal ante la Dirección Nacional de Catastro.

(i) costos de campañas publicitarias que se realicen para promocionar la venta y el arrendamiento de las Unidades de acuerdo a parámetros previamente aprobados por el Comité de Vigilancia;

(j) todos los gastos en que se incurra en ocasión de la comercialización o transferencia de Activos del Fideicomiso, gastos que demande la transferencia de fondos a los Titulares, seguros, mantenimiento de cuentas y los gastos relacionados con las mismas, y gastos de custodia.

(k) honorarios profesionales de abogados y auditores del Fideicomiso (incluyendo pero no limitado a las auditorías especializadas de normativa laboral, previsional y seguridad e higiene en el trabajo), asesores legales del Fiduciario que sean requeridos por la administración del Fideicomiso, arquitectos, ingenieros, tasadores, peritos u otros profesionales cuyos servicios sea necesario contratar -de acuerdo a los lineamientos de contratación definidos en la Cláusula 10 del Anexo 1-, para el adecuado funcionamiento del Fideicomiso, así como los gastos necesarios para realizar los informes, auditorías externas, tasaciones, peritajes y otros trabajos que esos profesionales realicen.

(l) honorarios y gastos por la calificación de riesgo de los Valores;

(m) gastos de liquidación del Fideicomiso;

(n) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;

(o) gastos correspondientes a intereses, impuestos y demás gastos derivados de créditos contratados por cuenta del Fideicomiso, así como los intereses de toda otra obligación del Fideicomiso u otro gasto financiero;

(p) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o de la Sociedad y/o por la actuación en juicio iniciados por terceros contra el Fiduciario y/o del Administrador, cuando corresponde de acuerdo a la indemnidad pactada por el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios. Quedarán exceptuados de lo anterior, aquellos casos en los que el Fiduciario y/o el Administrador hayan actuado con dolo o culpa grave, en cuyo caso deberán soportar dichos gastos.

(q) El reembolso a los Fideicomitentes de los gastos anticipados por ellos a la Sociedad en forma previa a la transferencia de las Acciones conforme a lo previsto en la cláusula 12, y que fuere objeto de verificación en el Due Diligence, incluyendo el visto bueno del Consultor Técnico.

(r) Los gastos comunes (incluyendo fondo de reserva) de las Unidades mientras las mismas no sean comercializadas. Y una vez arrendadas, el correspondiente fondo de reserva.

(s) La remuneración del personal necesario o de las empresas contratadas para el gerenciamiento, operación y mantenimiento de los edificios (administración de gastos comunes y facility manager).

Todos los Gastos del Fideicomiso deberán ser razonables, conforme a precios de mercado y debidamente documentados.

El Fiduciario no estará obligado a adelantar dichos tributos, gastos o costos en caso que los mismos no puedan ser cubiertos con fondos correspondientes al patrimonio del Fideicomiso.

No serán de cargo del Fideicomiso, pues están cubiertos por la retribución de la Fiduciaria, los gastos y honorarios que se deriven por los servicios de administración y contabilidad del Fideicomiso y de la Sociedad, ni aquellos gastos o costos que se hayan generado por responsabilidad del Fiduciario, derivados de un actuar doloso o culpa grave.

27. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En compensación por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar por el presente Contrato por la administración del presente Fideicomiso y de la Sociedad – y que incluye los servicios contables ordinarios –, el Fiduciario percibirá una retribución de UI 62.500 (sesenta y dos mil quinientas unidades indexadas) por mes, que serán pagados dentro de los primeros 10 días de cada mes.

Una vez finalizados los trabajos de construcción de la Obra, la referida retribución pasará a ser de UI 44.500 (cuarenta y cuatro mil quinientas unidades indexadas) por mes, que serán pagados dentro de los primeros 10 días de cada mes.

Una vez liquidada la totalidad de las Unidades conforme lo previsto en el Plan de Negocios, el referido Honorario de Administración pasará a ser equivalente a un tercio del honorario inicial cobrado por el Fiduciario.

Adicionalmente a los valores indicados anteriormente, el Fiduciario percibirá una retribución de US$ 4.600 más IVA (cuatro mil seiscientos dólares americanos) por mes, que serán pagados dentro de los primeros 10 días de cada mes.

Las compensaciones previamente referidas comprenden las funciones a ser desempeñadas por el Fiduciario como accionista y director de la Sociedad.

Asimismo, el Fiduciario percibirá un honorario de estructuración equivalente a USD 40.647. Este honorario será abonado de los montos recibidos de la primera integración.

A dichas retribuciones debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado. La retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

Los impuestos presentes o futuros que graven dichos pagos o al Fiduciario por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero y excluido el Impuesto a la Renta del Fiduciario, serán con cargo a los Activos del Fideicomiso.

El Fiduciario continuará percibiendo la retribución prevista hasta que finalice su gestión, y en su caso, hasta la total realización de los Bienes Fideicomitidos, la cancelación de los Valores y Pasivos, y la distribución del remanente neto de dicha liquidación, de existir.

28. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario será mantenido indemne con cargo a los Bienes Fideicomitidos, en caso

que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario y/o sus empleados o representantes, en virtud de cualquiera de los actos realizados en cumplimiento de lo previsto en el presente contrato de Fideicomiso, excepto que haya mediado culpa grave o dolo del Fiduciario o de sus empleados o representantes. Se considerará que el Fiduciario actuó con culpa grave en caso de incumplimiento grave de obligaciones laborales, previsionales y/o de accidentes de trabajo en relación a empleados de la Sociedad afectados al desarrollo del Plan de Negocios, así como en caso de incumplimiento de las empresas contratadas por la Sociedad a tales efectos de no haber efectuado los controles previstos en las leyes número 18.251 y 18.099.

El Administrador mantendrá indemne al Fiduciario, por cualquier pérdida, costo y/o gasto que el Fiduciario, sus empleados o representantes puedan sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo de: (i) el incumplimiento por parte del Administrador a sus obligaciones bajo este Contrato o el Contrato de Administración; (ii) la información provista por el Administrador en el Prospecto; (iii) la falta de entrega en debido tiempo y forma de la información que el Administrador deba entregar al Fiduciario conforme el presente Contrato, (iv) de la existencia de errores, omisiones o falsedades en la mencionada información entregada al Fiduciario, (v) de cualquier pago a terceros fundado en el cumplimiento de obligaciones asumidas por el Administrador; salvo respecto de cualquiera de los supuestos indicados en este párrafo que sean causados por dolo o culpa grave del Fiduciario, sus empleados o representantes.

El Fiduciario se obliga a dar aviso por escrito los Titulares y al Administrador en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso, incluyendo la Sociedad, a los efectos de ejercer la defensa de los derechos que pudieran verse afectados. De no conferirse dicho derecho en forma oportuna, no podrá responsabilizarse al Administrador por los daños o perjuicios que se imputaran al Fideicomiso, la Sociedad o la Fiduciaria en su caso como consecuencia, en ocasión y/o con motivo de lo relacionado en el párrafo precedente.

29. RESERVA PARA CONTINGENCIAS

El Fiduciario dispondrá la apertura de una Cuenta para Contingencias, en la que se depositarán las sumas equivalentes a las previsionadas por los Auditores en la contabilidad del Fideicomiso o la Sociedad, o aquellas que el Comité de Vigilancia estime pertinente, o que resuelva efectuar la Asamblea de Titulares a fin de atender eventuales contingencias legales proveniente de los daños, perjuicios y otros conceptos en razón de reclamos y/o acciones judiciales – incluyendo pero no limitando acciones que promitentes compradores de Unidades puedan promover contra la Sociedad, por ejemplo, vicios o daños constructivos u otro tipo de reclamos (sin perjuicio de las indemnidades y garantías exigidas a los contratistas respectivos)–, siempre y cuando el objeto de la acción sea el reclamo de daños, perjuicios y otros (la "Reserva para Contingencias").

La Reserva para Contingencias también podrá incluir aquellas previsiones que decida efectuar el Fiduciario a los efectos de previsionar eventuales contingencias de carácter fiscal que puedan generarse con motivo de las actividades desarrolladas por el Fideicomiso u otros riesgos. Para constituir esta reserva bastará un informe fundado de los asesores legales del Fiduciario recomendando previsionar fondos por eventuales contingencias de carácter fiscal.

La Reserva para Contingencias será fondeada en cualquier momento y, sin perjuicio del orden de aplicación de fondos acordado en este Contrato, con importes provenientes de Fondos Líquidos.

Asimismo, se constituirá en el supuesto previsto en la cláusula 3 del presente y cláusula 10 del Contrato de Administración.

Los Fideicomitentes, el Fiduciario y/o el Administrador, tendrán derecho a cobrarse de los fondos depositados en la Cuenta para Contingencias, únicamente previa autorización de la Asamblea de Titulares, o cuando así lo determine una sentencia o laudo arbitral según corresponda.

La suma depositada en la Cuenta para Contingencias podrá ser invertida en Activos Financieros, correspondiendo a la Reserva para Contingencias las utilidades que dichas inversiones generen, salvo en el supuesto que dichas utilidades superen total o parcialmente las previsiones por los reclamos y/o acciones indicadas en esta cláusula, caso en el cual deberán transferirse inmediatamente a la Cuenta Recaudadora.

La Reserva para Contingencias será mantenida en la Cuenta para Contingencias hasta que exista opinión favorable de un asesor independiente que exprese razonablemente que no existirá contingencia y por tanto obligación de pagar deuda alguna.

30. RESERVA DE LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO

Cuando se proceda a la liquidación del Fideicomiso, el Fiduciario podrá constituir una Reserva de Liquidación del Fideicomiso con fondos procedentes del patrimonio del Fideicomiso, para hacer frente al pago de eventuales contingencias fiscales u de otro tipo que recaigan sobre el Fideicomiso devengados hasta su liquidación, si los hubiere o pudiere haberlos y que fueran determinados o determinables a la fecha de su liquidación o extinción, y siempre que exista duda razonable sobre la existencia de dichas contingencias debido a la interpretación conflictiva de normas particulares al respecto.

El monto de la Reserva de Liquidación del Fideicomiso será determinado por el Fiduciario cumpliendo con las normas impositivas vigentes con opinión de un asesor independiente.

Esta Reserva de Liquidación del Fideicomiso permanecerá depositada en una cuenta especial abierta por el Fiduciario, hasta que exista opinión favorable de un asesor independiente que exprese razonablemente que no existirá contingencia y por tanto obligación de pagar la misma. Periódicamente se podrá requerir a un asesor independiente que emita opinión al respecto. Las sumas correspondientes a la Reserva de Liquidación del Fideicomiso podrán ser invertidas en Activos Financieros, correspondiendo a dicha Reserva las utilidades que dichas inversiones generen.

Ante la cancelación de la Reserva de Liquidación del Fideicomiso, los fondos serán puestos a disposición de los Beneficiarios.

El Fiduciario deberá informar a la Entidad Representante las actuaciones relevantes respecto de la Reserva de Liquidación del Fideicomiso a los efectos de que esta se mantenga informada y actualizada.

31. MORA AUTOMÁTICA

Salvo en los casos en que específicamente se haya estipulado el requerimiento previo, La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

32. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo, sin perjuicio que para los casos de insuficiencia patrimonial se procederá al proceso arbitral de acuerdo a lo previsto por el artículo 8 de la Ley 17.703.

33. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato o en los contratos o registros que se establezcan oportunamente por parte de la Emisora y la Entidad Registrante.

En el caso de los Titulares, se tomará como válido el domicilio que cada Titular haya declarado al Fiduciario en su calidad de Entidad Registrante al momento de adquirir los valores emitidos.

34. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en el Registro Nacional de Actos Personales, Sección Universalidades.

Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

35. CONDICION SUSPENSIVA

El presente Contrato está sujeto a la condición suspensiva que se inscriba la emisión de los Valores en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. Se exceptúan de esta condición las obligaciones previstas en la cláusula 3 en cuanto a la realización del Due Diligence e instrumentales que el Fiduciario tiene a su cargo a efectos de instrumentar la emisión de los Valores.

36. DECLARACIÓN Y CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

36.1 Declara Lakus LP que: a) no realiza actos habituales de comercio en la República Oriental del Uruguay y por consiguiente no le corresponde estar inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio, en virtud de que el presente contrato constituye un acto aislado de comercio de acuerdo a lo previsto por el artículo 193 de la Ley 16.060; b) no se encuentra inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva; y c) no se encuentra incluida en las hipótesis de obligación de comunicar sus titulares y beneficiarios finales conforme lo establecido por las Leyes 18.930 y 19.484.

36.2 Las partes solicitan la certificación notarial de las firmas puestas al pie del presente Contrato.

Las partes firman al pie del presente en señal de conformidad, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Ha Nº 334131

ESC. ANA LAURA OLIVEROS CANO - 17159/6

Montevideo, 15 de abril de 2021
Por EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A,

Nelson Mendaburu

Papel Notarial de Actuación
Serie FW Nº 989287 Gratis

VALENTIN PEREZ REYES
ESCRIBANO

Maldonado, 19 de abril de 2021
Fideicomitentes:

Eduardo Campiglia

Enrique Mannard

Jorge Rial Avalle

Lakus LP

ANEXO 1

PLAN DE NEGOCIOS DEL FIDEICOMISO

1. OBJETIVOS Y CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN

Los fondos que se obtengan como resultado de la emisión de los títulos serán destinados a la construcción de un proyecto inmobiliario de 91.310 m2 ubicado en la zona del Buceo que tendrá como objetivo la explotación de unidades destinadas a vivienda, oficinas, locales comerciales y plazas de estacionamiento.

El modelo financiero construido para el proyecto PLATINUM refleja las diferentes estrategias de comercialización de las unidades a construir:

i) Enajenación de la totalidad de las viviendas en un plazo de 7 años y las plazas de estacionamiento definidas para este sector.
ii) La explotación mediante arrendamiento de las áreas destinadas a oficina, locales comerciales y plazas de estacionamiento remanentes por la totalidad del plazo del fideicomiso.

De acuerdo a las estimaciones que surgen del modelo financiero y del plan de negocios incluido en anexos, la inversión en el proyecto inmobiliario arroja una rentabilidad esperada para los titulares de 8,35% en un plazo de 30 años, producto de los derechos de crédito y de participación en el remanente que otorgan los títulos mixtos.

Toda la información, documentación, marcas y cualquier otro bien intangible relacionado con el Proyecto será propiedad de la Sociedad para beneficio del Fideicomiso.

1.1. PROYECTO

La zona del Buceo se viene constituyendo desde fines de los 80´ en un área singular de la costa montevideana. Una nueva centralidad comercial y financiera que se ha afianzado con el paso de los años.

Empresas de gran prestigio, en diversos rubros, han optado por esta zona.

Las manzanas limitadas por las Avenidas 26 de Marzo y Luis A. de Herrera y las Calles Gral Galarza, Pedro Bustamante y Tomás de Tezanos, dentro de las cuales tomaron vida Montevideo Shopping Center y el Complejo World Trade Center- Montevideo, conforman una zona que se ha configurado bajo una morfología alternativa a la de la ciudad tradicional, mediante la construcción de torres en altura, exentas, como un sistema urbano diferenciado, que supone una variación en el skyline de la ciudad, pero que procura no interrumpir el paso público del peatón ni la integración con la trama urbana. De hecho, los diversos espacios públicos generados consiguen potenciar esa integración.

Particularmente, el Proyecto PLATINUM propone la construcción de tres volúmenes exentos, con diferentes alturas y geometrías, vinculados entre sí por una Plaza -dotada de un cuidadísimo proyecto paisajístico- que se abrirá al uso público, para solaz de usuarios y vecinos.

Caracterizados por sus volumetrías los sectores Óvalo, Rombo y Arco, albergarán oficinas y comercios los dos primeros, y viviendas y comercio el último. Sobre un terreno de casi una hectárea de superficie se proyectan 91.310 m2 de superficie construida con una altura máxima de casi 100 metros lineales.

La vinculación de estos edificios se da mediante la plaza pública y 4 subsuelos de parking. Este basamento ocupa toda la macro manzana y aloja, además de estacionamientos, espacios de servicio y ascensores de cabotaje para los tres edificios. Este recurso permite absorber los desniveles naturales del predio con el espacio público, generando una serie de accesos diferenciados para los distintos sectores y reforzando la Seguridad del Complejo.

El sector Óvalo se desarrolla en 30 pisos con plantas tipo de 1260 m2 (promedio) de superficie total de planta (criterio APPCU) destinadas a la instalación de oficinas de categoría A+. Pisos técnicos y cielorrasos que ocultarán las instalaciones permiten gran versatilidad organizativa en cada plano, pudiéndose subdividirse en 2, 4 u 8 unidades cada nivel. La parte inferior del fuste de la torre destaca por dos cortes que enfatizan los accesos pasantes que se disponen desde la calle Dr. Luis Bonavita y la plaza central. La terminación prevista para este sector será "Core and Shell".

El sector Rombo se proyecta en 6 niveles, con planta baja accesible y niveles superiores de 1585 m2 de superficie promedio resolviendo una situación de esquina singular. Aquí el acceso se genera desde plaza central. Este edificio dispondrá de una terraza verde que generará una quinta fachada de gran interés para los usuarios y también para el conjunto edilicio que la circunda. La terminación prevista para este sector será "Core and Shell".

El Sector Arco se proyecta en 7 niveles con planta baja comercial y plantas tipo de 1840 m2 de superficie con destino a viviendas, de variadas tipologías y superficies. Éstas 98 unidades habitacionales dispondrán de 133 plazas de estacionamiento, mientras que otras 605 se destinarán para uso general del conjunto. La terminación de las unidades residenciales será competa, mientras que los locales comerciales serán entregados en "rústico" y "obra gris".

El proyecto será incorporado a propiedad horizontal de acuerdo a lo establecido en la ley Nº 16.760, que posibilita la existencia como bien jurídico independiente de unidades inexistentes físicamente, pero susceptibles de ser enajenadas e hipotecadas. a tales efectos, se deberá solicitar un préstamo hipotecario a una entidad de intermediación financiera de forma de dar cumplimiento a los requerimientos establecidos en dicha norma.

Areas Proyecto				
	Óvalo	Arco	Rombo	Total
Oficinas	36.535		7.001	43.536
Vivienda	-	9.487		9.487
Locales Comerciales	-	3.312		3.312
Estacionamiento	-	-	-	26.615
No vendible (espacios comune	3.732	2.342	2.286	8.360
Total m2	40.267	15.141	9.287	91.310

Cantidad de plazas estacionamiento asiganadas					
Cantidad	419	133	97	649	(*)

(*) Existen 89 plazas adicionales, 25 exigidas como estacionamientos accesibles y 64 como cortesía por normativa.

1.2. MERCADO INMOBILIARIO

El Mercado de Oficinas de categoría A+ se reduce prácticamente al Complejo WORLD TRADE CENTER - Montevideo, sito también en el polígono limitado por las Avenidas 26 de marzo y Luis A. de Herrera y las Calles Gral Galarza, Pedro Bustamante y Tomás de Tezanos.

En dicho Complejo Empresarial se han construido aproximadamente 200.000 metros cuadrados distribuidos en 6 torres exentas y 2 edificios bajos, albergando hoy aproximadamente 480 empresas -alguna de ellas operando en régimen de Zona Franca- en las que trabajan más de 9.000 personas, consolidándose como la centralidad comercial, financiera y de servicios por excelencia.

No obstante, en agosto del presente año se inauguró el edificio Plaza Alemania en el Barrio Sur, agregando un actor más al mercado de oficinas categoría A+. Se trata de un edificio de 17 niveles, con plantas de aproximadamente 650 m2 cada una. El referido edificio responde a los estándares de calidad adoptados oportunamente por el complejo WTC, y que atienden los requerimientos de las más exigentes empresas multinacionales, creando espacios modernos y flexibles que facilitan la implementación de los sistemas actuales de trabajo.

1.2.1. OPORTUNIDAD Y DEMANDA

El Complejo WTC se encuentra en un nivel de ocupación que ronda el 95% de sus metros edificados, mientras que la Torre Alemania (recientemente inaugurada y en una ubicación completamente diferente) ya tiene ocupada aproximadamente el 70% de la superficie rentable.

Existe siempre una demanda sostenida por parte de las empresas, tanto para mejorar la categoría de sus oficinas, como por necesidades de mayor espacio o reducción del mismo lo que genera una demanda latente en el sector. De acuerdo a informes especializados del sector, la absorción neta promedio (m2 de oficina realmente ocupados) para edificios clase A+ en los últimos 4 años ha sido de 6.600 m2 anuales.

Sin perjuicio de esta demanda sostenida, el mercado de deslocalización o tercerización de servicios ("Outsourcing") se encuentra en plena evolución a nivel internacional. En tal sentido, Uruguay dispone de recursos humanos capacitados para cumplimentar esa demanda y además ofrece condiciones muy atractivas -en términos de "calidad de vida"- que permiten la captación de estas oportunidades de negocio.

Como ejemplo de esta oportunidad de mercado, podemos mencionar el caso de una industria química extranjera que deslocalizó uno de sus tres centros regionales de administración y finanzas, ubicado en Canadá, y lo trasladó hace aproximadamente cinco años al Uruguay, ocupando 5 pisos de WTC4 y dando trabajo a más de 350 profesionales universitarios de entre 23 y 30 años de edad. Al día de hoy ya incrementó la superficie arrendada en un 40% y ocupa 490 profesionales.

Por otra parte, sabido es que cada vez son más las compañías que buscan posicionarse como "empleadores deseables", lo que las lleva a prestar una particular importancia al diseño, la ubicación y la experiencia de sus colaboradores en el lugar de trabajo. En tal sentido señalamos la labor desarrollada por la organización **Great Place To Work** que valida la experiencia de los funcionarios de las corporaciones, en un programa de reconocimiento a la calidad de la cultura organizacional y su impacto en la comunidad empresarial del medio en que se desempeña.

Si bien en la Industria Inmobiliaria se ha manejado, desde hace muchísimos años, el concepto de Location, como factor trascendental para asegurar el éxito de un desarrollo inmobiliario, más recientemente se ha complementado con otro de igual magnitud: Timing

Respecto de la **Localización**, entendemos ocioso argumentar y justificar las ventajas de la ubicación de PLATINUM puesto que se construye en el corazón del barrio más valorizado de la Ciudad de Montevideo y en medio del Complejo Empresarial más exitoso y aspiracional del país.

En cuanto al **Timing**, creemos que -dada la ocupación de oficinas de calidad A+ en nuestro medio- la construcción de un complejo de estas características vendrá oportunamente a satisfacer la demanda insatisfecha acumulada en el mercado a lo largo de los próximos tres años.

Por otra parte, la situación económica del país en general y los niveles de ocupación de la de la Industria de la Construcción en particular, sugieren que nos encontramos en un momento óptimo para encarar una obra de construcción de estas peculiaridades.

1.2.2. PANDEMIA COVID-19

Las cuarentenas, sugeridas o impuestas, para proteger a la población de los efectos del COVID-19 han tenido un cúmulo de consecuencias que resulta prematuro evaluar. No obstante, muchas conjeturas se han tejido al respecto y ha sido un protagonista en los medios que han publicado sus predicciones e hipótesis respecto de la "nueva normalidad" laboral que surgirá.

La pandemia provocada por el virus COVID-19 ha cambiado usos y costumbres, al punto que hay quienes se han preguntado si este evento sanitario y el experimento masivo del teletrabajo podrían significar un quiebre en el mercado corporativo que se tradujera en la extinción de la oficina como tal. Entendemos que los impactos de esta experiencia de teletrabajo en el mediano y largo plazo en el mercado corporativo requieren de un análisis tan profundo como integral.

Este debe considerar elementos tales como el impacto sobre la salud mental de los trabajadores y la productividad en el largo plazo, las limitaciones para trabajar desde su casa para muchos, las condiciones mínimas de equipamiento y/o servicios necesarios para poder realizarlo y su incompatibilidad con muchas actividades e industrias. También abarcar los efectos sobre las nuevas generaciones que se insertan en el mundo laboral de forma remota, aislados de la cultura de cada empresa y cómo afecta esto el aprendizaje, el crecimiento y en definitiva la sinergia interna.

A esto se debería agregar también los posibles y probables costos de la aplicación de regulaciones para el teletrabajo, tema en el que ya se está trabajando en las esferas gubernamentales.

Por tanto, sería prematuro anticipar que el relativo éxito de una medida forzosa de corto plazo se convertirá en un modelo de largo plazo que garantice satisfacción tanto para empleadores como colaboradores.

Al respecto, las consultoras internacionales, mayoritariamente, sostienen que la oficina seguirá siendo una pieza central en las organizaciones, sin perjuicio de que se prestará mayor atención a tendencias que ya venían insinuándose desde antes de la pandemia.

La prioridad inmediata para las organizaciones es que los trabajadores vuelvan a trabajar con normalidad y seguridad, lo antes posible. Gobiernos y actores económicos son conscientes del perjuicio económico que esta crisis sanitaria a infligido tanto a las personas cuanto a la mayoría de las empresas. No obstante, las distintas

organizaciones deberán invertir en medidas, herramientas, accesorios, mobiliario y protocolos que brinden seguridad a sus colaboradores y les permita reincorporarlos a sus lugares de trabajo.

Los conceptos impuestos por la pandemia deberán tener respuesta en la organización de los espacios, y deberán diseñarse entornos que respeten las distancias físicas aconsejadas, la instalación de barreras físicas y cambios en el layout de los puestos de trabajo. Pero una vez superada, probablemente se habrá de volver a una normalidad comparable a la que tuvimos previamente, aunque con especial atención en la densidad de las oficinas, evitando guarismos como el de una persona cada 5 metros cuadrados o menores, sino que se terminarán respetando los ratios internacionales de una persona cada 10 metros cuadrados de superficie como promedio mínimo. En definitiva, se van a experimentar cambios diseñando espacios innovadores, inspiradores y de colaboración.

El personal atribuye esas características a los lugares de trabajo atractivos, los que deben estar dotados de un diseño innovador y amigable, que facilite la colaboración con los compañeros de equipo y en un entorno que inspire la creatividad permitiendo generar nuevas ideas. Serán necesarias zonas de reunión, zonas de descanso y áreas que faciliten la concentración. Los nuevos lugares de trabajo deberán contemplar a aquellos colaboradores que son más productivos en espacios silenciosos y a los que lo son en espacios ruidosos, en la oficina o en la casa, en espacios abiertos o cerrados. Sin perjuicio de la implementación de espacios funcionales e innovadores que permitan trabajar en equipo y de la instalación de cabinas para realizar llamadas telefónicas en privado o videoconferencias, es necesario también contemplar la posibilidad de que determinadas empresas adopten el régimen de Hot Desking, que debe considerarse como el gran aliado de la flexibilidad laboral.

1.3. EVOLUCION DE LOS ESPACIOS CORPORATIVOS

El sistema de Hot Desking se basa en la teoría de que nunca es necesario un puesto de trabajo para cada uno de los empleados de la oficina al mismo tiempo. Ciertas personas estarán trabajando en las salas de reunión, otras desde sus casas, viajando por trabajo, en una reunión externa, o tendrán diferentes horarios laborales de entrada y salida. En consecuencia, en este tipo de entorno laboral no se dispone de un escritorio por persona, sino que habrá en torno a un 25% menos de mesas de trabajo, con los consecuentes ahorros de costo de arrendamiento, respecto al número total de empleados. Se trata de un sistema de trabajo todavía incipiente, no obstante, hay quienes consideran que la adopción de este tipo de modalidad experimentará un aumento en los próximos años tras la estandarización de los modelos flexibles de trabajo.

Lo que resulta meridianamente claro es que todas las medidas que la crisis sanitaria ha impuesto, y las respuestas que las empresas han implementado para enfrentarlas, tienen un común denominador: la Flexibilidad.

En efecto, la Flexibilidad se convierte en el factor determinante para enfrentar la crisis, y aquellos contenedores que no estén en condiciones de ofrecerla quedarán obsoletos en el corto plazo.

En tal sentido, PLATINUM COMPLEX ofrece la mayor Flexibilidad posible, en todos los aspectos necesarios.

* Flexibilidad que permite la ubicación libre de equipamientos en todas las conformaciones por las que el usuario pueda optar, en virtud de las plantas diáfanas que entrega.

* Flexibilidad que permite subdividir las plantas del sector ÓVALO en hasta 8 unidades independientes, lo cual facilitará la instalación de empresas de todos los tamaños, sin perjuicio de poder adaptar también las superficies a lo que las empresas requieran a lo largo del tiempo (reducir o ampliar espacios se resuelve con obra seca en cortos plazos y a costos razonables).

* Flexibilidad gracias a la utilización de pavimentos sobre elevados y cielorrasos que facilitan el tendido de instalaciones (eléctrica, iluminación, acondicionamiento térmico, corrientes débiles, teleproceso, ventilación, etc.) en los plenos por estos conformados, permitiendo la adaptación y reconfiguración de los espacios de trabajo en tiempos mínimos, con reutilización de la mayoría de los materiales y sin construcción húmeda.

Si bien la Flexibilidad es un factor de gran valor en una coyuntura sanitaria como la actual, puesto que permite atender las medidas de aislamiento preventivo y las normas de bioseguridad, replanteando la distribución y el funcionamiento de las plantas físicas, desde la arquitectura podemos atender también otros requerimientos que hacen a la calidad de trabajo y de vida de los colaboradores.

Efectivamente, en la concepción de PLATINUM los profesionales actuantes y sus asesores consideraron, no solamente dotar al contenedor de la máxima flexibilidad posible, sino que además pusieron especial atención en aspectos como la Ventilación, la Iluminación Natural de los espacios y la creación de espacios de recreación, tanto interiores como exteriores, que permitan a los usuarios el contacto con la naturaleza y el paisaje como forma de generar bienestar y confort, propiciando un mayor rendimiento y ofreciendo alternativas para responder a los retos planteados por la pandemia.

La respuesta desde la arquitectura genera las condiciones para generar un modelo sostenible en relación con la naturaleza, disminuyendo el uso de recursos naturales -tanto en la construcción como en la operación de los edificios-, ofreciendo espacios mejor ventilados e iluminados, sanos y saludables.

En definitiva, PLATINUM ofrece:

1.3.1. **Renovación de Aire.**- Mediante la previsión para la instalación de dispositivos que permitan un sistema eficiente de renovación de aire exterior.

1.3.2. **Luz Natural.**- El Courtain Wall proyectado contempla aberturas de Piso a Techo que maximizan la entrada de luz natural que ilumina los espacios de trabajo, disminuyendo al mínimo la utilización de energía eléctrica.

1.3.3. **Sustentabilidad.**- Se construirá debajo de la Plaza Sabat Pebet un depósito de aguas de lluva que se utilizarán para el sistema de riego y -en función de la cantidad- para el funcionamiento de los artefactos sanitarios.

1.3.4. **Alternativas de Transporte Saludables.**- En los Subsuelos se han diseñado espacios aptos para el estacionamiento de bicicletas con vestuarios anexos -dotados de duchas- para el mayor confort de los usuarios. También se ubicarán espacios para vehículos híbridos y eléctricos con las correspondientes estaciones de carga.

1.3.5. **Materiales Nobles.**- Mediante la utilización de materiales pétreos y porcelánicos para el revestimiento de pavimentos se consigue mantener altos niveles de limpieza y mantenimiento.

1.3.6. **Espacios para el Esparcimiento.**- Platinum ofrecerá espacios a cielo abierto y cerrados para el Esparcimiento de sus locatarios y de los vecinos en general. En efecto, ejerciendo el más puro sentido de responsabilidad social empresarial, los desarrolladores de PLATINUM construirán dos plazas,una exterior y otra exterior, dotadas de un fino tratamiento

paisajístico y equipadas con amoblamiento urbano de calidad superior, para solaz, no solamente de quienes allí trabajan, sino también de los vecinos de la zona y del público en general. Asimismo, los dos últimos pisos del Sector Óvalo estarán enteramente dedicados a los ocupantes del Complejo, sus visitantes y a los montevideanos en general, permitiéndoles apropiarse de algunas de las vistas panorámicas más atractivas del país de la manera más democrática posible.

1.4. DECRETO 138/020 – PROYECTOS DE GRAN DIMENSIÓN ECONÓMICA

Por Decreto N°138/020 de fecha 29 de abril de 2020 (el "Decreto"), el Poder Ejecutivo promovió -al amparo de la Ley N° 16.906 de 7 de enero de 1998 (Ley de Inversiones)- las actividades de construcción para la venta o arrendamiento de inmuebles con destino oficinas o vivienda permanente o esporádica, correspondientes a proyectos de gran dimensión económica.

Al amparo de este Decreto, se consideran proyectos de gran dimensión económica aquellos que: a) tengan un valor en obra civil y bienes muebles destinados a áreas comunes superior a 60:000.000 UI (sesenta millones de Unidades Indexadas) inscriptas ante el Banco de Previsión Social a partir de la vigencia de dicho decreto; o b) se encuentren inscriptas ante el Banco de Previsión Social a la entrada en vigencia de dicho decreto y en las cuales reste por ejecutar inversiones por un valor de obra civil y bienes muebles destinados a las áreas comunes superior a 60:000.000 UI (sesenta millones de Unidades Indexadas) a la fecha de presentación del proyecto ante la Comisión de Aplicación. En ambos casos, el proyecto en su totalidad debe contar con al menos un 10% (veinte por ciento) del área destinada a uso común.

Las entidades titulares de las actividades promovidas debieron presentar ante la Comisión de Aplicación ("COMAP"), un proyecto de inversión detallando el monto y el cronograma de inversiones. El Poder Ejecutivo, con el asesoramiento previo de la COMAP, emitirá una resolución declarando la inclusión del proyecto en el marco de la actividad promovida, estableciendo los beneficios fiscales y el período de su utilización.

El Decreto prevé una serie de beneficios fiscales a los proyectos promovidos al amparo de éste, tales como exoneraciones tributarias a la importación de productos no competitivos de la industria nacional y créditos por el Impuesto al Valor Agregado incluido en las adquisiciones de equipos, máquinas, materiales y servicios destinados a la obra civil y de los bienes muebles destinados a las áreas de uso común, exoneraciones parciales del Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas a las entidades titulares de los proyectos y exoneración del Impuesto al Patrimonio por los inmuebles y bienes muebles comprendidos en el mismo, en los términos y condiciones establecidos en el Decreto 138/020.

Es condición necesaria que los proyectos sean presentados ante la COMAP con anterioridad al 31 de diciembre de 2021 y el período de inversiones no se extienda más allá del 30 de abril de 2025.

Quedarán comprendidas en la norma aquellas inversiones ejecutadas en los siguientes períodos: a) hasta 60 (sesenta) meses a partir de la obtención del Permiso de Construcción otorgado por la Intendencia correspondiente, o b) hasta 48 (cuarenta y ocho) meses a partir de la presentación del proyecto ante la COMAP para aquellas obras con actividades iniciadas previo a la entrada en vigencia del decreto.

La Sociedad presentó ante la COMAP el 28 de diciembre de 2018 tres proyectos correspondientes a cada uno de los edificios que conforman el proyecto, ya que

conformaban unidades independientes de propiedad horizontal. En efecto, con el N° 83.899 quedó ingresado el edificio Ovalo, con el N° 83.900 quedó ingresado el edificio Rombo y con el N° 83.901 quedó ingresado el edificio Arco. Todos ellos ingresaron con las observaciones correspondientes al no tener el certificado de inicio de obras de BPS ni el permiso de construcción aprobado. Al ser la configuración final de las construcciones proyectadas un único proyecto de propiedad horizontal, se deberá gestionar en la COMAP dejar sin efecto los expedientes mencionados e ingresar un nuevo expediente en correspondencia con el último proyecto arquitectónico elaborado de acuerdo a lo establecido en el Artículo 2º literal b) del decreto, y que la inscripción de la obra ante el Banco de Previsión Social fue realizado el 28 de diciembre de 2019.

1.5. MODELO FINANCIERO

El modelo financiero construido para el proyecto PLATINUM mantiene estrategias diferentes respecto a la comercialización de las diferentes áreas del proyecto:

iii) Enajenación de la totalidad de unidades de vivienda y de las plazas de estacionamiento definidas para este sector en un período de 7 años.

iv) La explotación mediante arrendamiento de las áreas destinadas a oficina, comercio y restantes plazas de estacionamiento hasta la finalización del plazo del fideicomiso (30 años).

1.5.1. INVERSIONES EN FASE CONSTRUCCIÓN

Las inversiones necesarias hasta la finalización de las Obras se dividen en:

i) Compra de las acciones de Cepheus S.A., propietaria del padrón urbano N° 430.970, único predio de la manzana delimitada por el Br. 26 de marzo, calle Bonavita y Prof. Sabat Pebet, por un monto de USD 34.400.000. De este monto, USD 32.400.000 pagarán contra emisión de Títulos Mixtos y USD 2.000.000 en efectivo de acuerdo a lo establecido en el Contrato.

ii) Pago por concepto de mayor aprovechamiento, reposiciones, mitigaciones o tolerancias necesarias para la obtención del permiso de construcción a la Intendencia de Montevideo, estimado en USD 11.200.000.

iii) Costos directos de obra estimados en: (i) USD 59.519.959, y (ii) $U 2.006.439.457 ajustables por IPC con base a mayo de 2020; por todo concepto, sin que implique limitación, contrato o contratos de obra, así como servicios y suministros directos de obra, eventual contratación de personal, y subcontratos, y en todos los casos, incluyendo cargas laborales, aportes a la seguridad social y accidentes de trabajo, así como tributos, sin considerar IVA.

iv) Costos indirectos o costos activables por concepto de proyecto de arquitectura, dirección de obra, asesoramiento técnico, por un monto estimado aproximado de USD 8.322.000.

1.5.2. COSTOS OPERATIVOS NO ACTIVABLES

i) Los costos asociados a marketing se evalúan en un 0,5% más IVA del monto de ventas y arrendamientos estimados.

ii) Los costos asociados a intermediaciones o comisiones inmobiliarias serán del 2% más IVA calculado sobre los precios de venta y sobre los montos contractuales por arrendamientos.

iii) Los costos no activables en la fase de construcción correspondientes a gerenciamiento, impuestos nacionales y departamentales, auditorías, remuneraciones del Administrador y Fiduciario y demás asesoramientos profesionales se estiman aproximadamente en USD 6.772.000.

1.5.3. INGRESOS OPERATIVOS EN FASE DE CONSTRUCCIÓN

La estrategia comercial del modelo

Los ingresos operativos durante la fase de construcción y hasta la entrega de unidades a los promitentes compradores provendrá de:

i) Enajenación en cualquier forma de unidades de vivienda del edificio Arco y las plazas de estacionamiento asignadas al sector. El precio promedio del m2 vendible (criterio APPCU) será de USD 3.500 IVA incluido. El precio promedio de cada plaza de estacionamiento será de USD 30.000 IVA incluido. Sobre estos precios se cobrará un 5% adicional por concepto de Gastos de Ocupación. El ritmo de ventas anuales se estima según el siguiente cuadro:

Área destinada a la venta	1	2	3	4	Acumulado
Oficinas					0,0%
Vivienda	10%	15%	25%	20%	70,0%
Locales comerciales					0,0%
Estacionamientos (cant.)	13	20	33	27	93

1.5.4. INGRESOS OPERATIVOS POST OBRA

Los ingresos operativos una vez finalizadas las obras provendrán de:

i) Enajenación en cualquier forma de unidades de vivienda del edificio Arco y las plazas de estacionamiento asignadas al sector hasta alcanzar el 100% en iguales condiciones que las descriptas en el numeral anterior y según el siguiente ritmo anual estimado:

Área destinada a la venta	5	6	7	Acumulado
Oficinas				0,0%
Vivienda	15%	10%	5%	100,0%
Locales comerciales				0,0%
Estacionamientos (cant.)	20	13	7	133

ii) Arrendamiento de unidades de oficina, locales comerciales y plazas de estacionamiento (excepto las asignadas a vivienda). Los precios mensuales promedio estimados para las superficies arrendables son los siguientes:

a. Oficina CS (*): USD 25/m2 (computado según criterio APPCU)
b. Oficina CA (**): USD 34/m2 (computado según criterio APPCU)
c. Comercio: USD 25/m2 (computado según criterio APPCU)

d. Estacionamiento: USD 150/plaza
(*) Oficinas con terminación "Core & Shell"
(**) Oficinas con terminación "Cat A" (Pisos técnicos, cielorrasos, sistema combate de incendios, ventilaciones, ac. térmico e instalación eléctrica básica)

% Ocupación Areas Arrendables	(4)	5	6	7	8	9	10 (*)
Oficinas C&S	25,0%	40,0%	55,0%	70%	85%	95%	95%
Oficinas CA	30,0%	60,0%	90,0%	95%	95%	95%	95%
Locales comerciales	25,0%	35,0%	45,0%	55%	65%	75%	85%
Estacionamientos	26,7%	41,0%	54,7%	69%	84%	94%	94%

(*) Ocupación máxima hasta fin de explotación

No se planea la enajenación durante el plazo de vigencia del Fideicomiso de unidades comerciales, de oficina y estacionamientos de los sectores Ovalo y Rombo, así como tampoco las unidades comerciales y estacionamientos que no estén asignados a las viviendas del Sector Arco; no obstante, se podrán elevar al Comité de Vigilancia para su consideración, ofertas para la enajenación de las unidades referidas en forma anticipada a la liquidación del Fideicomiso, lo que será resuelto por Asamblea de Titulares.

Las áreas de vivienda y sus respectivos garajes eventualmente podrán ser utilizadas como parte de pago de la compensación urbana por concepto de mayor aprovechamiento a la Intendencia de Montevideo, según se admite en el Artículo 12° del decreto 30.146 aprobado por la Junta Departamental de Montevideo de fecha 12 de diciembre de 2002, considerándose estas operaciones como comercialización de Unidades a todos los efectos.

1.5.5. GASTOS EN ACTIVIDADES PREPARATORIAS

A la fecha la Sociedad ha incurrido en los siguientes gastos correspondientes a actividades preparatorias para la construcción del Proyecto:

CONCEPTO	GASTOS EN $U	GASTOS EN USD
GASTOS VARIOS SOCIEDAD TRANSFERIBLES	3.542.084	3.050
OBRA	41.560.512	63.253
PROYECTO	0	596.000
PROYECTO - ASESORES TÉCNICOS	3.245.908	356.283
ASESORES GENERALES	293.979	69.796
GERENCIAMIENTO OBRA	0	45.000
	$U 48.642.482	**USD 1.133.382**

Asimismo, se proyecta que la Sociedad incurrirá en los siguientes gastos hasta la fecha de la Emisión de Valores:

CONCEPTO	GASTOS EN $U	GASTOS EN USD
GASTOS VARIOS SOCIEDAD TRANSFERIBLES	500.000	10.000
OBRA	8.420.000	63.253
PROYECTO	0	560.000
PROYECTO - ASESORES TÉCNICOS	2.550.000	320.000
ASESORES GENERALES	300.000	19.000
GERENCIAMIENTO OBRA	0	255.000
DIRECCIÓN DE OBRA	0	36.000
	$U 11.770.000	**USD 1.263.253**

2. ADMINISTRACIÓN DEL FIDEICOMISO

El Administrador será responsable por la correcta administración del Proyecto con la diligencia de un buen hombre de negocios.

Dentro de esta responsabilidad, el Administrador tendrá a su cargo, directamente o a través de empresas Vinculadas, las siguientes funciones y actividades, respecto del patrimonio del Fideicomiso y de la Sociedad:

- Ejecuta plan de negocios
- Gestiona las contrataciones
- Centraliza y supervisa la comercialización del Proyecto
- Proyecta las obras de arquitectura y coordina asesores
- Gestiona el permiso de construcción y la habilitación final
- Contrata y coordina Asesoría Técnica en materia de:
    - Instalación Sanitaria
    - Instalación Eléctrica
    - Instalación de Detección y Combate de incendios
    - Instalaciones Térmicas y ventilaciones
    - Instalación de Corrientes Débiles, control de accesos y seguridad
    - Cálculo Estructural
    - Agrimensura
    - Instalaciones mecánicas
    - Paisajismo
    - Estudio de vientos
    - Estudios geotécnicos
    - Muro cortina y cerramientos exteriores
    - Impactos de Tránsito
    - Acondicionamiento Acústico
    - Certificación Leed
    - Eficiencia energética
- Ejerce la Gerencia de Obra lo cual implica:
    - Elabora y gestiona el Proceso licitatorio
    - Vela por la mayor Eficiencia del Proyecto
    - Realiza la Gestión de compras
    - Certifica los pagos
    - Controla el Cumplimiento de plazos
- Desempeña la Dirección de obra, lo que se traduce en:
    - Controla que el Proyecto de Arquitectura se ejecute con la Calidad contratada.
    - Resuelve aspectos técnicos
    - Recepciona las obras
- Una vez finalizada la obra será responsable por:
    - Supervisión de la redacción del Reglamento de Copropiedad
    - Contratación de servicios

- Contratación y control del Facility Management y restante personal para el Inmueble a cargo de la Sociedad.
- Contratación y control del administrador para la liquidación y cobro de gastos comunes

3. PERMISO DE CONSTRUCCION

ANTECEDENTES NORMATIVOS: EVOLUCIÓN DEL PLAN URBANO DE DETALLE.

- En 1993 se aprobó el Plan de Desarrollo Urbano (PDU) según Decreto Nº 26.128 de 16 de setiembre 1993.
- Posteriormente se modificó el referido Decreto (diciembre de 2002), estableciéndose cambios parciales en la volumetría definida en el Plan de Desarrollo Urbano (PDU) y en algunos de los parámetros urbanísticos, según surge del Plan Urbano de Detalle (PUD) aprobado por el Decreto Nº 30.146 (
- Con fecha 6 de junio de 2013, según Resolución Nº 2397/13, se declaró operada la prórroga automática por un plazo de 10 años establecida en el Art. 15 del Decreto Nº 30.146.
- El 05 de Julio de 2017, según Decreto Nº 36.378, se sustituyó la tabla del artículo 9º del Decreto Departamental Nº 30.146, modificándose el FOT y manteniendo las restantes condiciones.
- El 21 noviembre de 2018 se presentó ante la Sra. directora de la División Planificación Territorial de la INTENDENCIA DE MONTEVIDEO, Arq. Ana Rivera, un Trámite en Consulta (Expediente 2018-6410-98-006456) describiendo la Propuesta para el Desarrollo De La FRACCIÓN II, el cual fue aprobado el 27 de diciembre de 2018 por la División de Planificación Territorial, conforme se solicitó.
- En mayo de 2019 se presentó ante la Unidad de Estudios de Impacto Territorial de la Intendencia de Montevideo el Estudio de Impacto Territorial, requisito previo a la gestión del Permiso de Construcción, según Expediente 2019-6437-98-000030, el cual se encuentra en su etapa terminal. Los técnicos de la División de Impacto Territorial de la Intendencia están elaborando el Informe final que habilita la presentación inmediata del Permiso de Construcción correspondiente. Asimismo, ya han sido aprobados la Propuesta Técnica de Mejora Energética del Edificio Arco y la Autorización para el Incio Anticipado de los Trabajos de Excavación. También se ha presentado ante la División Espacios Públicos, el Proyecto Ejecutivo de la Plaza Sabat Pebet.

4. CONSTRUCCIÓN

El proceso licitatorio para la construcción del proyecto fue diseñado en dos etapas con el fin de optimizar plazos y poder desencadenar el inicio de obras lo antes posible.

(a) PROCESO LICITATORIO Y CONTRATACION DE EXCAVACIÓN

En esta etapa se realiza un llamado a empresas locales del rubro excavaciones/movimiento de suelos y a empresas viales, que tengan la capacidad de realizar la excavación principal del predio de forma eficiente. Esta obra representa un 80% (aproximadamente) del volumen total de excavación necesario para la ejecución de las obras, quedando el volumen restante incluido en la licitación de las obras generales.

La contratación establecida es por ajuste alzado de precios y las ofertas serán recepcionadas y analizadas por la Gerencia de Obras.

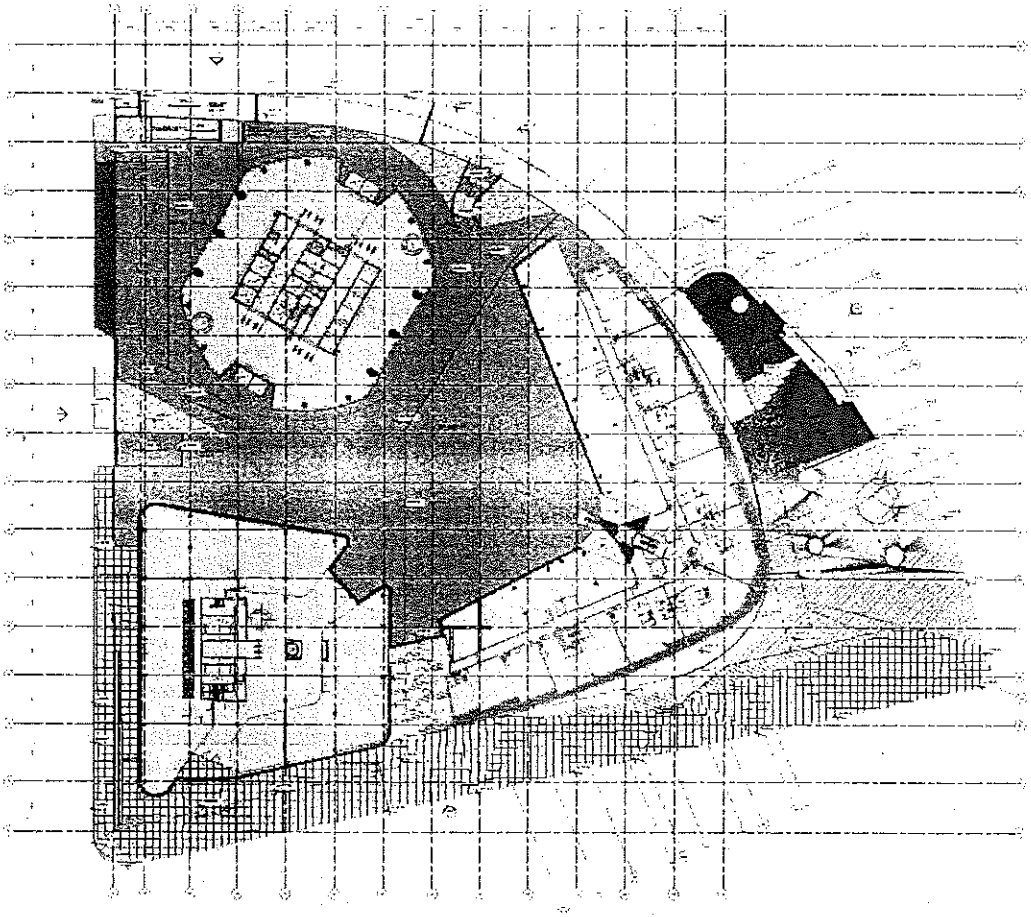
(b) PROCESO LICITATORIO DE CONSTRUCCION

El proceso licitatorio de las obras de construcción tendrá por objetivo la recepción de ofertas para la finalización de la etapa de excavación, la ejecución de las tareas de estructura, albañilería e instalaciones de la totalidad del proyecto PLATINUM de forma simultánea. No obstante, se define realizar una sectorización del proyecto para posibilitar la participación de un mayor número de empresas constructoras locales y regionales, ampliando de esta forma el universo de interesados y de ofertas.

Sector A. (Rojo) Comprende en su totalidad los edificios Ovalo y Rombo, y gran parte de las áreas comunes de planta baja, SS1, SS2 y SS3.

Sector B (verde) Comprende en su totalidad el edificio Arco, locales comerciales de SS1 y SS2, sector de estacionamiento definido en SS3 y SS4 completamente.

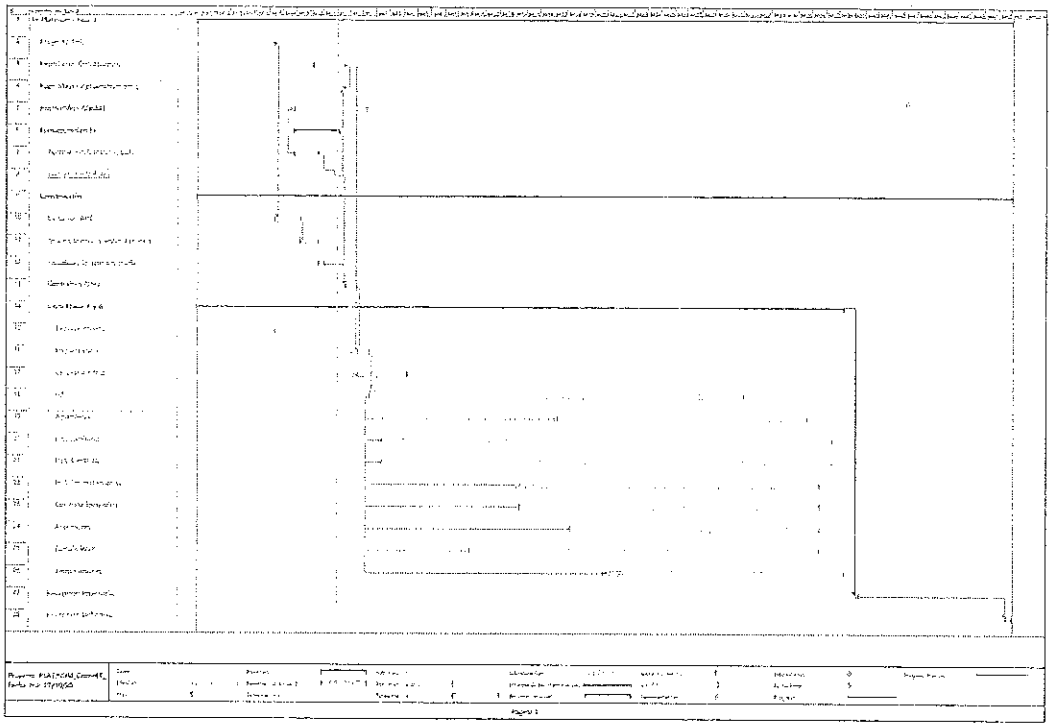
Entre ellos, existe un sector (azul) que se ejecutará de forma compartida, reservando las tareas de estructura para el oferente del Sector B y el resto de las tareas para el del sector A.



La contratación comprende la totalidad de los trabajos especificados en el listado de rubros que es parte del pliego, con provisión de materiales, equipos, útiles y mano de obra. La contratación se hará por ajuste alzado de precios.

La Sociedad se reservará el derecho de sustituir todos o cualquiera de los subcontratos propuestos por el/los oferentes y el/los contratados.

(c) CRONOGRAMA ESTIMATIVO DE LA FASE DE CONSTRUCCIÓN



5. PROYECTO DE ARQUITECTURA

5.1. Alcances generales

Comprende la:

a) Elaboración del proyecto urbanístico y el desarrollo del proyecto básico de arquitectura.
b) Elaboración de recaudos gráficos y memorias técnicas que constituirán en conjunto con los demás proyectos de instalaciones y acondicionamientos, el Proyecto Apto para Licitar.
c) Elaboración de recaudos gráficos y memorias técnicas que constituirán en conjunto con los demás proyectos de instalaciones y acondicionamientos, el Proyecto Apto para Construir.
d) Coordinación general de los Asesores contratados.
e) Elaboración de detalles a solicitud de la Dirección de Obra para la correcta ejecución de la construcción, según el proyecto ejecutivo redactado.
f) Obtener el permiso de construcción ante gobierno departamental.
g) Coordinar y supervisar la incorporación a propiedad horizontal del proyecto ante la Dirección Nacional de Catastro.
h) Gestionar la habilitación municipal.
i) Representación técnica de la Sociedad ante otros organismos públicos.

5.2. Son obligaciones del Arquitecto:

a) Recibir las observaciones y/o sugerencias que el Administrador le formule durante la elaboración del Proyecto Apto para Construir.
b) Estudiar y resolver las diversas instalaciones y sus interferencias, así como definir las previsiones a considerar.

c) Entregar copia impresa o digital de todos los documentos gráficos y escritos (planos, planillas, memorias, formularios, etc.) que sean presentados ante los organismos correspondientes en cada instancia, siendo los costos de impresión y de los elementos magnéticos de cargo de la Sociedad.
d) Realizar los planos de detalle, complementarios y de ajuste que surjan como consecuencia de la ejecución de la Obra.
e) Realizar el seguimiento de los trámites relativos a la Habilitación Final y estampar firmas y asumir las responsabilidades que le competan, aclarar ante organismos públicos, solicitar copias de los certificados de inspección municipal y demás comprobantes que sean necesarios para la tramitación de la habilitación final de la Obra.

5.3. **Honorarios profesionales**

El monto de los honorarios previstos para la contratación del Proyecto de arquitectura será equivalente al 4% de los costos directos de Obra y no menor a USD 4.268.400. En ningún caso dichos honorarios podrán exceder los USD 4.695.240.
A dicha retribución debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado.

6. DIRECCION DE OBRA

El director de la ejecución de la Obra es el agente que, formando parte de la dirección facultativa, asume la función técnica de dirigir la ejecución material de la obra y de controlar cualitativa y cuantitativamente la construcción y la calidad de lo edificado.

6.1. **Alcances generales**

(a) Supervisar la suficiencia de medios que pone el contratista para la ejecución del Proyecto, de forma que se obtenga la calidad indicada en el propio Proyecto o en el contrato de obra.
(b) Asegurar la calidad durante la ejecución del Proyecto (control de materiales, control de ejecución, control geométrico).
(c) Fiscalizar cumplimiento de exigencias legales y reglamentarias en obras de construcción según normativa vigente.
(d) Supervisión de la seguridad y salud durante la ejecución del Proyecto.

6.2. **Las funciones específicas dentro de la Obra son:**

(a) Ostentar la representación de la propiedad ante el contratista y la Administración.
(b) Analizar y optimizar el Proyecto a ejecutar, aportando cuantas mejoras de carácter técnico, económicas, funcionales y medioambientales fuesen posibles.
(c) Dar las órdenes necesarias al contratista para la mejor ejecución del proyecto.
(d) Proponer a la Gerencia de Obra y/o Sociedad las variaciones que considere en el Proyecto a fin de mejorar la calidad, la economía o la ejecución.

6.3. **Son obligaciones del director de la ejecución de la obra:**

(a) Estar en posesión de la titulación académica y profesional habilitante y cumplir las condiciones exigibles para el ejercicio de la profesión. En caso de personas jurídicas, designar al técnico director de la ejecución de la obra que tenga la titulación profesional habilitante.

(b) Verificar la recepción en obra de los productos de construcción, ordenando la realización de ensayos y pruebas precisas.
(c) Dirigir la ejecución material de la obra comprobando los replanteos, los materiales, la correcta ejecución y disposición de los elementos constructivos y de las instalaciones, de acuerdo con el proyecto.
(d) Elaborar, a requerimiento del Administrador o con su conformidad, eventuales ajustes al proyecto, que vengan exigidas por la marcha de la obra siempre que las mismas se adapten a las disposiciones normativas contempladas y observadas en la redacción del proyecto.
(e) Resolver las contingencias que se produzcan en la obra y registrar en el Libro de Obra y Libro de Comunicaciones las instrucciones precisas para la correcta interpretación del proyecto u observaciones que sean necesarias para correcto desarrollo de las tareas.
(f) Suscribir el acta de replanteo o de comienzo de obra.
(g) Control y aprobación de los avances físicos de obra presentados por los contratistas para su posterior certificación económica por parte de la Gerencia de Obra.
(h) Realizar la inspección final de obras, realizando las observaciones que a su entender deban ser documentadas, suscribiendo el acta de recepción provisoria y final de obra.
(i) Elaborar y suscribir la documentación de la obra ejecutada para entregarla al Administrador y al Arquitecto Proyectista. Colaborar con los restantes agentes en la elaboración de la documentación de la obra ejecutada, aportando los resultados del control realizado.
(j) Representación técnica de la Sociedad ante los organismos públicos.
(k) Realizar los planos de detalle, complementarios y de ajustes que surjan como consecuencia de cambios al proyecto original.
(l) En general, supervisar del punto de vista técnico las diversas etapas necesarias o convenientes para la ejecución del Proyecto.
(m) Realizar el relevamiento general de las construcciones finalizadas y entregar los recaudos gráficos veraces de obra al Arquitecto Proyectista para que proceda a gestionar y obtener la Habilitación Final de las Obras ante la Intendencia de Montevideo.

6.4. Honorarios profesionales

El monto de los honorarios previstos para la contratación de la Dirección de Obras será equivalente al 2% de los cotos directos de obra y no menor a USD 2.134.000. En ningún caso dichos honorarios podrán exceder los USD 2.347.400.

A dicha retribución debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado.

7. GERENCIAMIENTO DE OBRA

7.1. Alcances generales

(a) Asesorar al administrador en la planificación de los procesos de obra para el desarrollo del Proyecto.
(b) Control y seguimiento de los objetivos definidos por el Administrador y/o Fideicomiso Financiero.

7.2. Etapas preliminares y licitación de obras

(a) Colaborar en la etapa de diseño junto con los proyectistas de forma de optimizar el proyecto. Detectar conflictos, omisiones y mejoras.

(b) Seleccionar los métodos y estrategias de construcción que mejor se ajusten al proyecto y su entorno.
(c) Realizar la Gestión integral de Compras y Contrataciones de obra, incluyendo el diseño e instrumentación del plan licitatorio, la coordinación y revisión de la documentación licitatoria, selección de oferentes, atención de consultas, recepción y evaluación de propuestas, asesoramiento para la adjudicación y generación de la documentación para la firma de contratos por parte de la Sociedad.

7.3. Ejecución de obras

(a) Ayudar en la toma de decisiones de ajustes de rumbo significativo o de alto impacto. Analizar oportunidades, mejoras y amenazas.
(b) Colaborar en la gestión de los permisos necesarios.
(c) Realizar un monitoreo del cronograma y presupuesto general de obra. Verificación de desvíos.
(d) Realizar reuniones de coordinación y planificación con la Dirección de Obras, contratistas y demás participantes. Dar directivas a la Dirección de Obra acerca de situaciones coyunturales. Coordinación técnica del proyecto.
(e) Recibir y evaluar los informes de la Dirección de Obra respecto al cumplimiento de los trabajos de acuerdo a planos y especificaciones contractuales y verificar que esta última tome los recaudos para las correcciones de trabajos observados o rehacer los rechazados.
(f) Control de los contratos de construcción: verificación de las aprobaciones de certificaciones por la Dirección de Obra. Análisis de imprevistos y aprobación de ampliaciones de contrato de obra.
(g) Verificar y exigir a través de la Dirección de Obra el cumplimiento de la normativa de Seguridad e Higiene del MTSS y demás normativa laboral correspondiente. Podrá sugerir al Administrador la contratación de auditorías especializadas, las cuales serán a cargo de la Sociedad.
(h) Negociar con proveedores, redactar pedidos de compra y monitorear la ejecución de los contratos.
(i) Realización y actualización mensual del Cash Flow de las inversiones (de obra). Verificación de desvíos.
(j) Aprobación de Actas de inicio, recepciones provisorias y definitivas en conjunto con el Director de Obra y el Administrador General.

7.4. Post Obra

(a) Colaborar en la obtención de las distintas aprobaciones y habilitaciones por organismos públicos.
(b) Control y compilación de la documentación conforme a obra. Elaboración de los manuales de uso, plan de mantenimiento y asistir a la Administración General para la puesta en funcionamiento de las instalaciones.

7.5. Honorarios profesionales

El monto de los honorarios previstos para la contratación del Gerenciamiento de Obras será equivalente al 1,75% de los costos activables de obra y no menor a USD 2.013.000. En ningún caso dichos honorarios podrán exceder los USD 2.214.300.

A dicha retribución debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado.

8. COMERCIALIZACIÓN DE LOS INMUEBLES

Los lineamientos básicos o generales de la estrategia de comercialización fueron reflejados en el modelo financiero con los siguientes supuestos:

(a) Se arrendarán las unidades del sector Ovalo en condición "Core & Shell" y los 6 niveles con terminación "Cat A", hasta su liquidación al final del período establecido para el negocio.
(b) Se arrendarán las unidades del sector Rombo y las áreas comerciales del sector Arco en condición "Core & Shell" en iguales condiciones que la anterior, manteniendo abierta la posibilidad de venta en todos los casos, en la medida que el Administrador entienda que exista una mejora en la rentabilidad del negocio y sea aprobado por el Comité de Vigilancia. La decisión de venta tendrá que ser aprobada en la forma prevista en la cláusula 23.4 y 23.5 del Contrato de Fideicomiso.
(c) Se enajenarán las unidades de vivienda del sector Arco.
(d) Los garajes del sector Arco reservado para las viviendas serán enajenados de forma proporcional a las áreas vendidas. El resto de los garajes serán arrendados de forma proporcional a las áreas arrendadas.
(e) Complementariamente, se podrá desarrollar una modalidad de arrendamiento a usuarios del complejo o para público en general, para lo cual se podrá optar por el arrendamiento en bloque de sectores de garajes a operadores externos.
(f) El Administrador elaborará un plan de comercialización de las Unidades de acuerdo a la estrategia definida en el presente Plan de Negocios, el cual incluirá el pricing de venta y arrendamiento, la cadencia de unidades, modalidades de comercialización, criterios de selección de contrapartes y garantías, costos vinculados a comercialización dentro de los límites previstos en el presente, y eventualmente pago de comisiones superiores al 2% del precio de la operación; todo lo cual deberá ser aprobado por el Comité de Vigilancia. Para una fluida comercialización se establecerá una lista de precios mínimos. Las negociaciones que impliquen excepciones a lo previsto en el plan de comercialización, deberán ser aprobadas por el Comité de Vigilancia. Si el Administrador entiende necesario reformular uno o varios aspectos del plan de comercialización que hubiera aprobado el Comité de Vigilancia, deberá contar con el aval del Comité de Vigilancia respecto de dichas modificaciones.

Cualquier recomendación del Administrador a efectos de modificar cualquiera de los aspectos definidos en el Plan de Negocios deberá contar con la aprobación del Comité de Vigilancia, para su posterior resolución por la Asamblea de Titulares para su aprobación por Mayoría Absoluta, en la forma prevista en las cláusula 23.4 y 23.5 del Contrato de Fideicomiso..

9. ENDEUDAMIENTO

El Fideicomiso o la Sociedad, podrán incurrir en endeudamiento, hasta por un monto máximo equivalente al 25% del total del patrimonio del Fideicomiso, en cuyo caso el Fideicomiso o la Sociedad en su caso podrán otorgar garantías por tal endeudamiento hasta por un monto máximo equivalente al doble del endeudamiento contraído. Este tope será calculado al momento de instrumentarse el financiamiento, tomándose a los efectos del cálculo del patrimonio del Fideicomiso, el estado contable auditado anual correspondiente al cierre del ejercicio del año anterior al que se instrumenta el financiamiento; y las futuras variaciones de tasación del Inmueble no afectarán el cálculo del tope para los financiamientos ya realizados. Para las aperturas de crédito no utilizadas (total o parcialmente), el tope del 25% se recalculará anualmente, tomándose a los efectos del cálculo del patrimonio del Fideicomiso, el estado contable auditado anual correspondiente al ejercicio del año anterior al que se hacer el recalculo. En caso que como resultado del recalculo realizado, el saldo no utilizado de la línea de crédito supere el tope del 25% del patrimonio del Fideicomiso, se solicitará la reducción de dicha

línea a la entidad financiera que haya abierto la misma hasta alcanzar el tope del 25%, reduciéndose en la proporción correspondiente las garantías que hubieran sido otorgadas.

Este endeudamiento tendrá como objetivo optimizar la rentabilidad del Fideicomiso y facilitar la operatividad de las transacciones o lograr el ingreso al régimen de propiedad horizontal consagrado en la ley N°16.760. Dichos endeudamientos, así como sus condiciones, incluyendo las garantías a otorgarse; así como las condiciones en que se harán las eventuales reducciones de línea de crédito y garantía, deberán ser recomendados previamente por el Comité de Vigilancia e informados a la Calificadora de Riesgo.

10. POLÍTICA DE SELECCIÓN DE PROVEEDORES

Regirán para la selección de todos los proveedores con los cuales contratará el Fideicomiso o la Sociedad, los siguientes criterios para asegurar la transparencia y mejores resultados para el Fideicomiso, excepto en relación a los siguientes Contratos que sean ejecutados por el Administrador, o sus Vinculados: Proyecto de Arquitectura y Dirección de las Obras y los correspondientes asesoramientos; Gerencia de Obra, Intermediación en la comercialización de las Unidades (venta y arrendamiento u otras formas de explotación) y administración del Inmueble y de las Unidades; sin perjuicio de la intervención preceptiva del Fiduciario y el Comité de Vigilancia (o el Consultor Técnico, según corresponda) en relación a dichas contrataciones con el alcance previsto en el Contrato de Fideicomiso y Contrato de Administración.

En todas las contrataciones de profesionales y proveedores de bienes y servicios que el Administrador deba seleccionar para el Fideicomiso o la Sociedad, se deberá solicitar al menos tres cotizaciones para servicios y bienes de calidad comparable y adecuada, debiéndose seleccionar la de menor precio, siempre que sea en condiciones equiparables y de acuerdo a las estimaciones previstas en el Modelo Financiero. En caso que existan argumentos para adoptar otro criterio, se deberá obtener la previa aprobación del Comité de Vigilancia. Asimismo, se deberá controlar que el proveedor a contratarse esté al día en sus obligaciones frente a DGI, BPS y BSE.

En el caso de que no sea posible acceder a tres cotizaciones, se deberá informar y fundamentar el motivo al CV, quien deberá aprobar la contratación.

Según establece el punto 25 del contrato de Fideicomiso, toda contratación que no se haya previsto en el plan de comercialización deberá contar con autorización del Comité de Vigilancia.

Sin perjuicio de la regla general de contratación establecida en los dos párrafos anteriores, en el caso de las contrataciones que se detallan a continuación, se podrá actuar de la siguiente forma:

a) Inversiones, contrataciones o gastos en los que la confianza en el proveedor representa un valor relevante: se podrá seleccionar entre las cotizaciones obtenidas un proveedor sin basar su decisión en el precio, sino en base a que el producto o servicio le brinde mayor confianza, en tanto el precio del bien o servicio seleccionado no supere en más de un 15% la oferta más económica y siempre que se trate de contrataciones por monto de hasta US$ 300.000 (IVA incluido) o su equivalente en moneda nacional a la fecha del presupuesto. Dicho tope del 15% podrá ser excedido en caso que se cuente con un informe fundado del Administrador y autorización del Comité de Vigilancia. Para contrataciones de esta categoría mayores a US$ 300.000 (IVA incluido) o su equivalente en moneda nacional, se deberá contar con informe fundado del Administrador y autorización del Comité de Vigilancia quien contará con un plazo

de 10 días hábiles. La falta de pronunciamiento expreso dentro de dicho período se tendrá como aprobación tácita.

b) Gastos urgentes: cuando se requiere cubrir una necesidad de manera rápida, cuya solución no se puede dilatar en tiempo o se presente una emergencia, se podrá efectuar una compra o contratar un servicio en tanto el monto involucrado no sea superior a US$ 100.000 (IVA incluido), teniendo presente que son situaciones excepcionales. El Administrador deberá informar fundadamente al Fiduciario respecto a que el gasto deba ser tratado dentro de esta categoría y autorización del Comité de Vigilancia quien contará con un plazo de 1 día hábil. La falta de pronunciamiento expreso dentro de dicho período se tendrá como aprobación tácita.

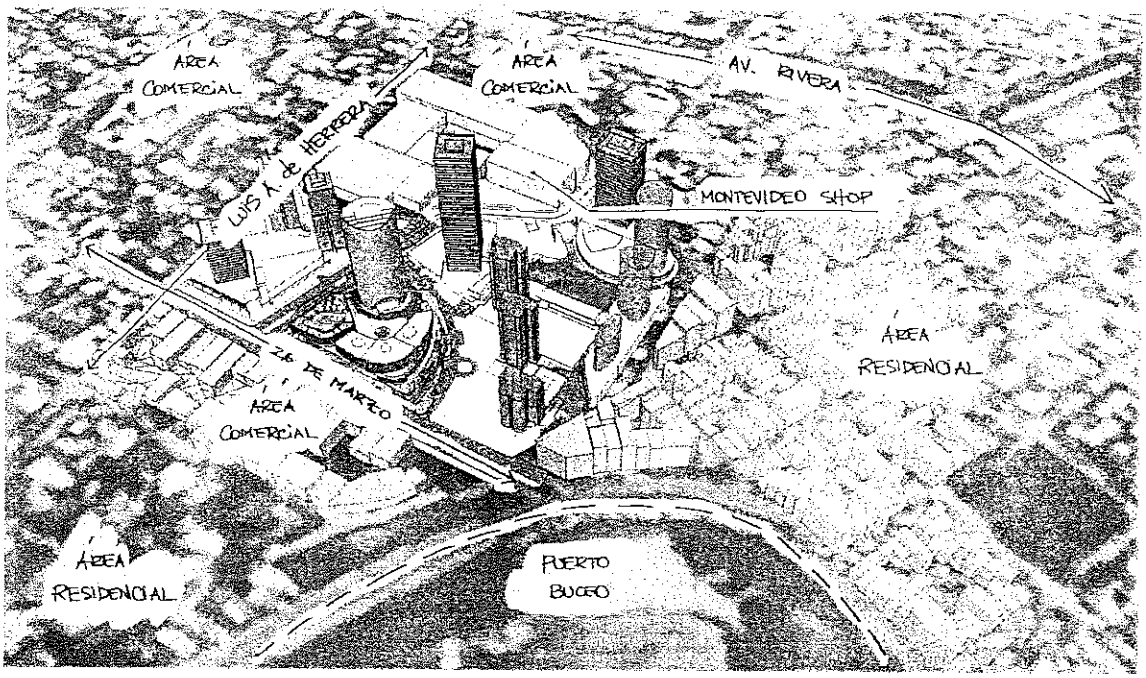
c) Gastos menores: se podrá realizar contrataciones directas menores no recurrentes, por montos de hasta US$ 5.000 (IVA incluido), lo cual será informado al Comité de Vigilancia.

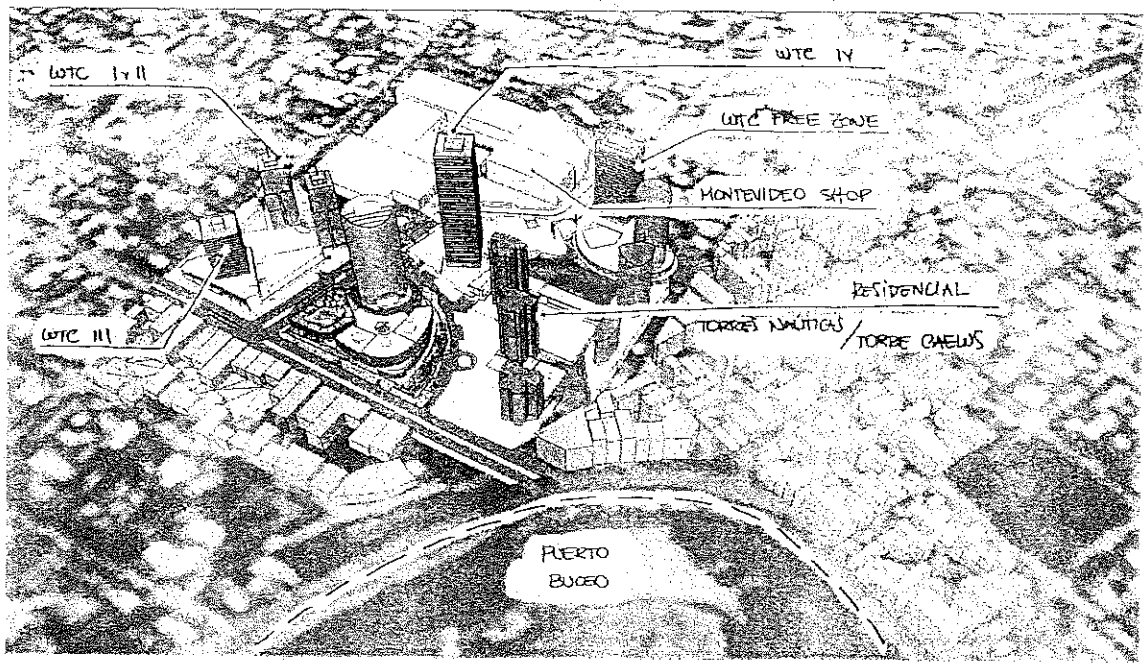
Sigue hoja Notarial
NIA. Nº 043200

ANEXO 2
EL PROYECTO

El presente documento tiene como objetivo detallar los conceptos y puntos destacados del proyecto PLATINUM en base al anteproyecto ya desarrollado.

1- Ubicación Consolidación y Centralidad



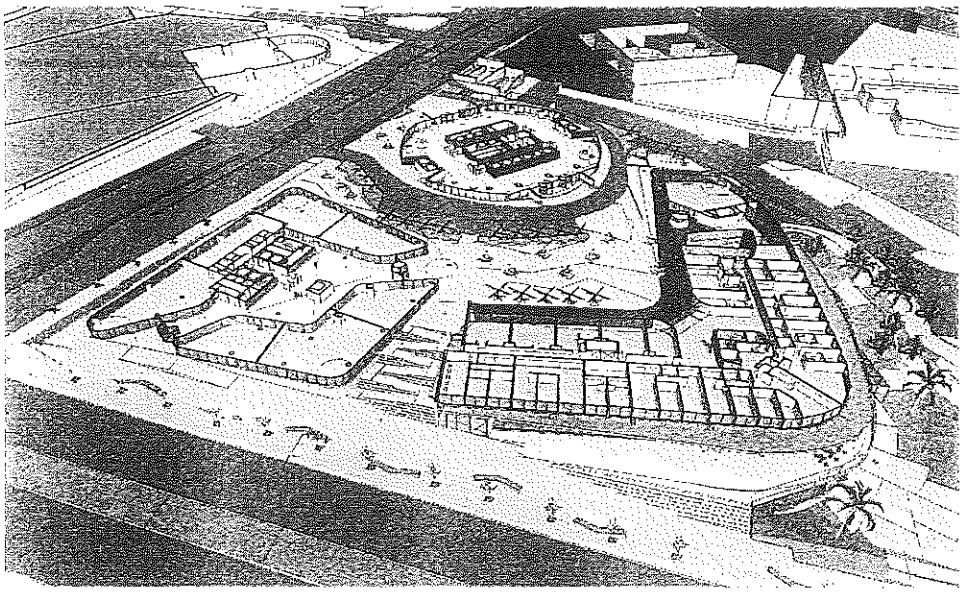


2- Anteproyecto

El anteproyecto se conforma por tres edificios ubicados sobre un basamento común.

2-1 Basamento

Ocupa la totalidad de la manzana en varios niveles y aloja en su mayor parte parking, espacios de servicio y ascensores de cabotaje para los tres edificios.



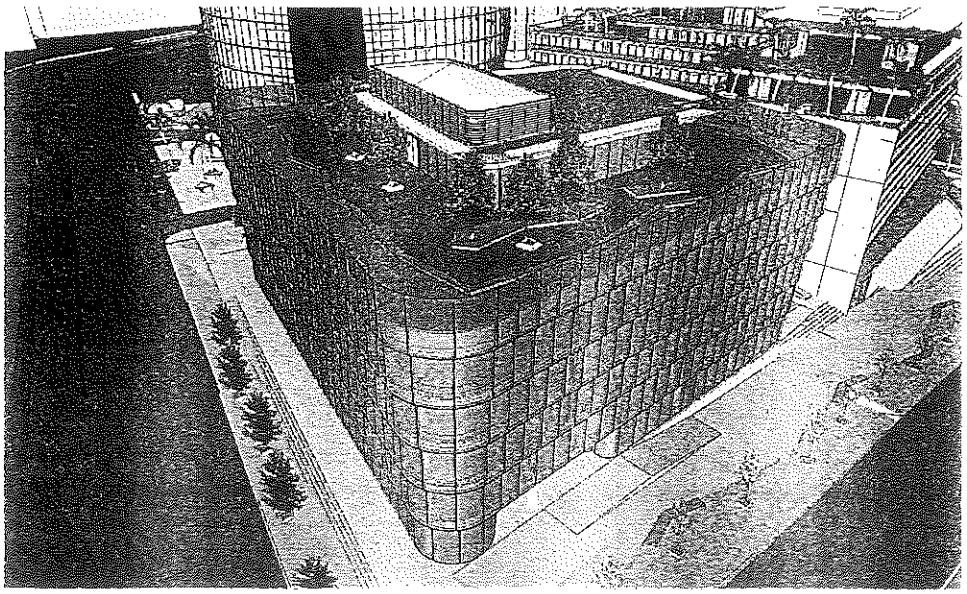
Este basamento también absorbe los desniveles naturales con el espacio público, generando una serie de accesos para los distintos sectores.

2-2 Sector ÓVALO.

Se trata de un edificio de 31 niveles con plantas tipo de 1260 m2 de superficie promedio con destino oficinas.

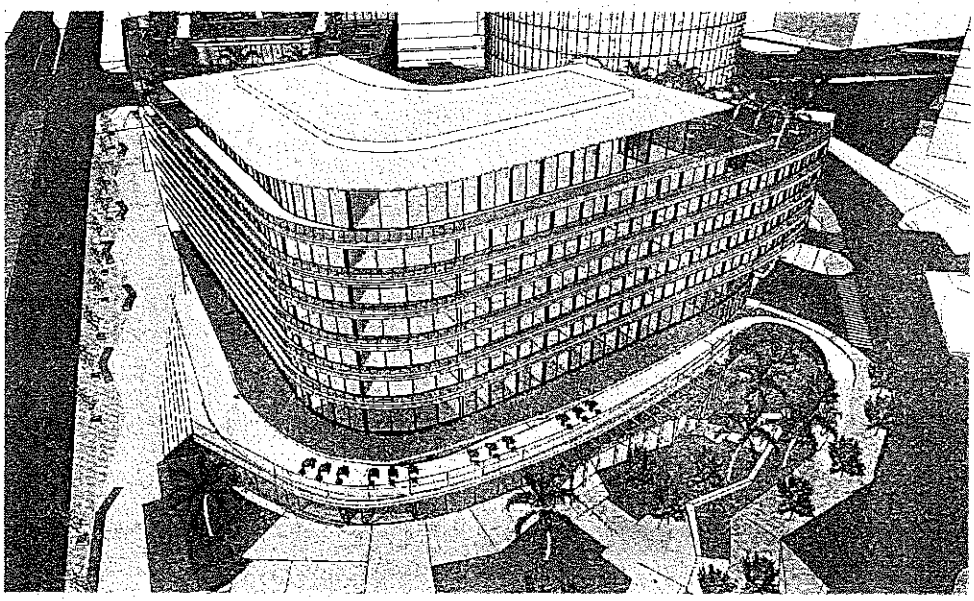
2-3 Sector Rombo

Edificio de 6 Niveles, planta baja comercial y plantas tipo de 1585 m2 de superficie promedio con destino oficinas.

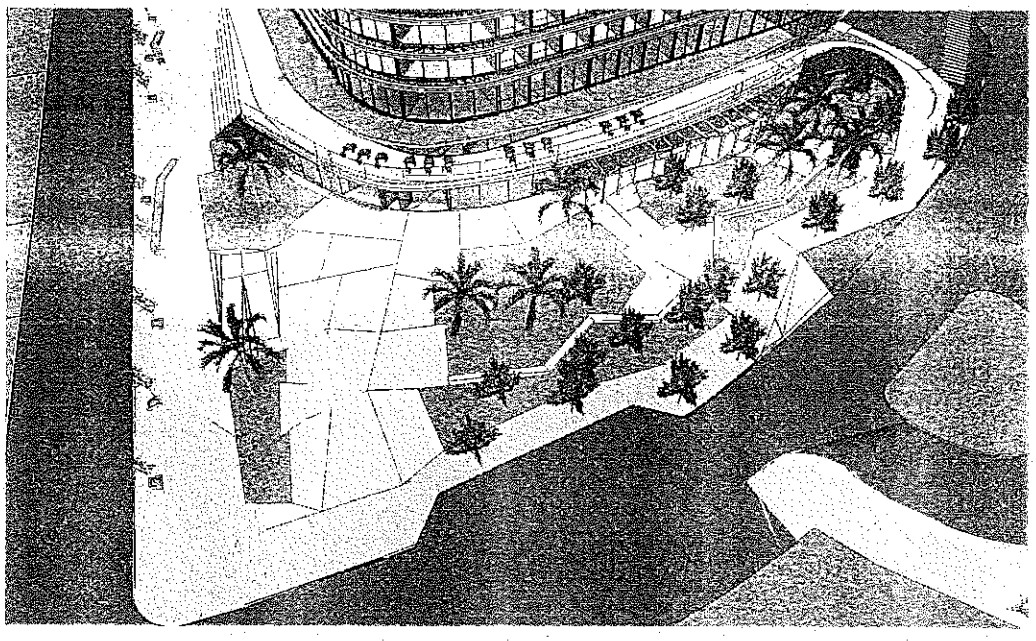


2-4 Sector Arco

Edificio de 7 Niveles con basamento comercial y plantas tipo de 1840 m2 de superficie con destino viviendas.

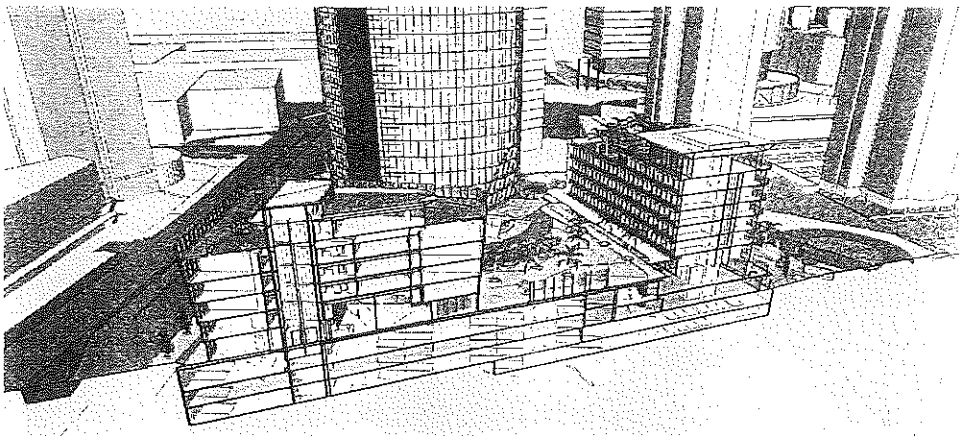


2-5 Plaza Publica



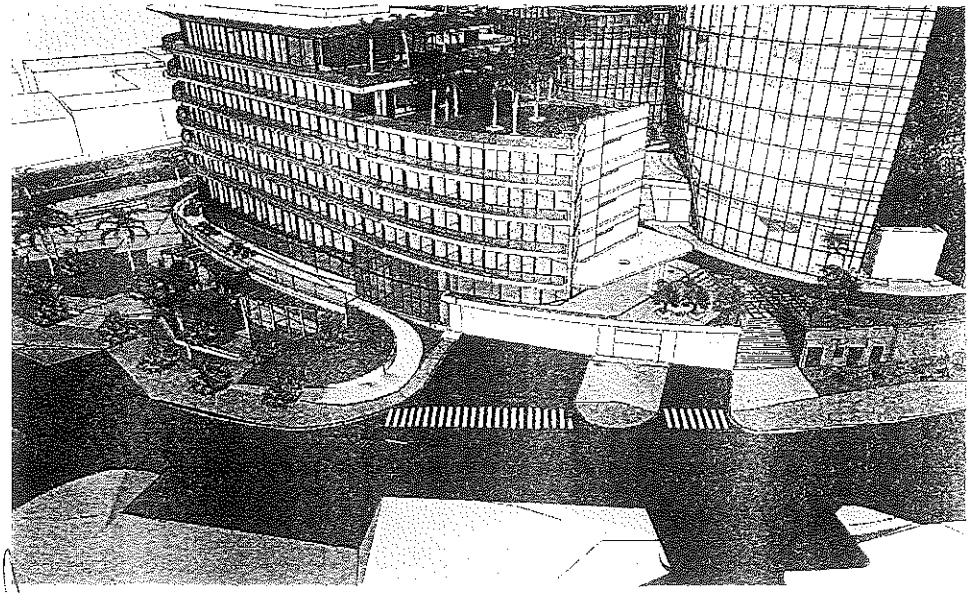
2-6 Estacionamientos

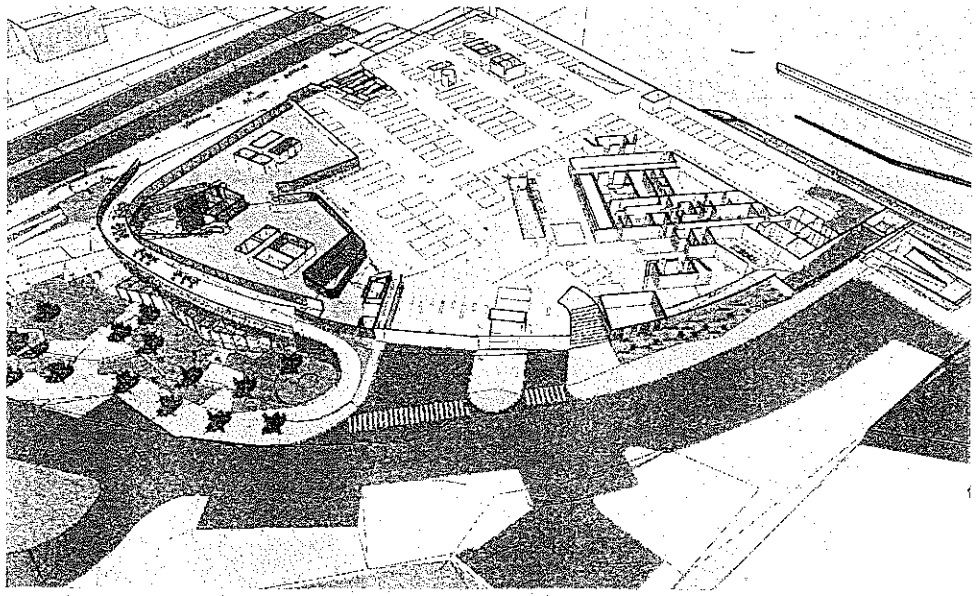
Se proyectan 4 niveles de estacionamientos con una capacidad para 133 estacionamientos destinados a vivienda y 605 para uso general del complejo.



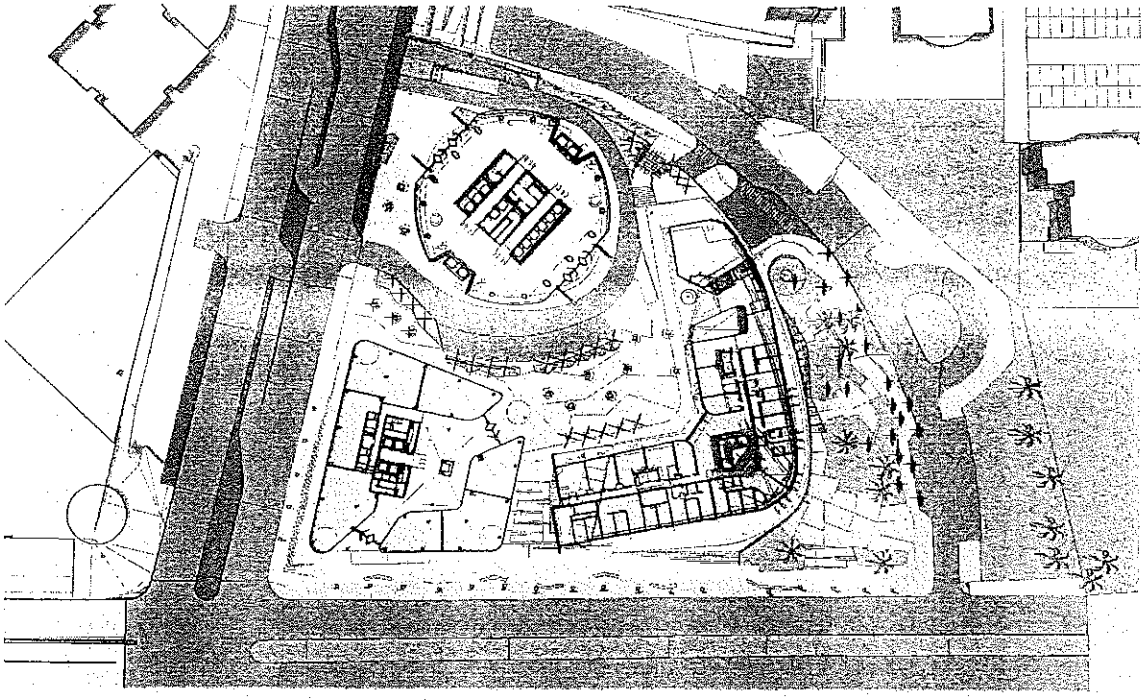
3- Sistema Vial

3-1 Acceso Sabat Pebet





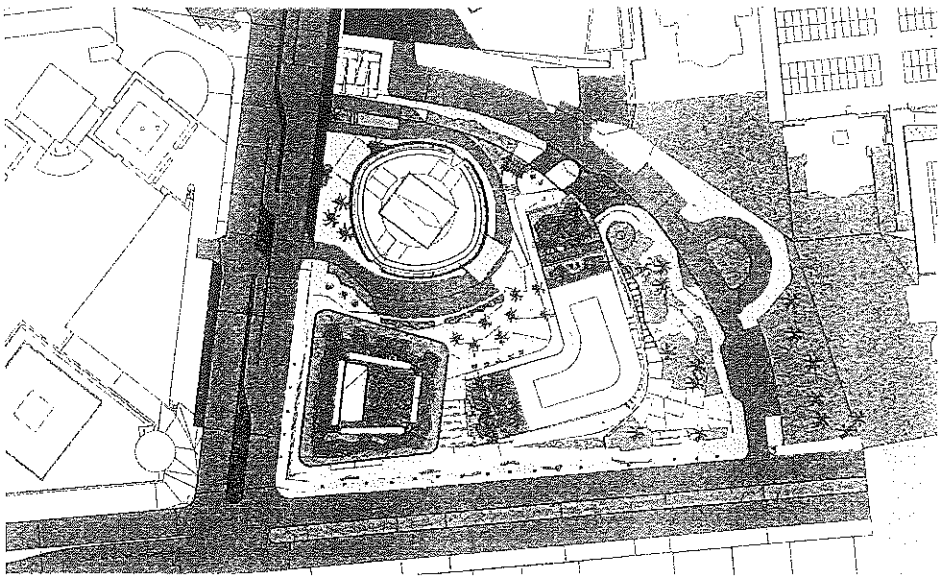
3-2 Loop de acceso al Complejo



4- Espacio caracterizados

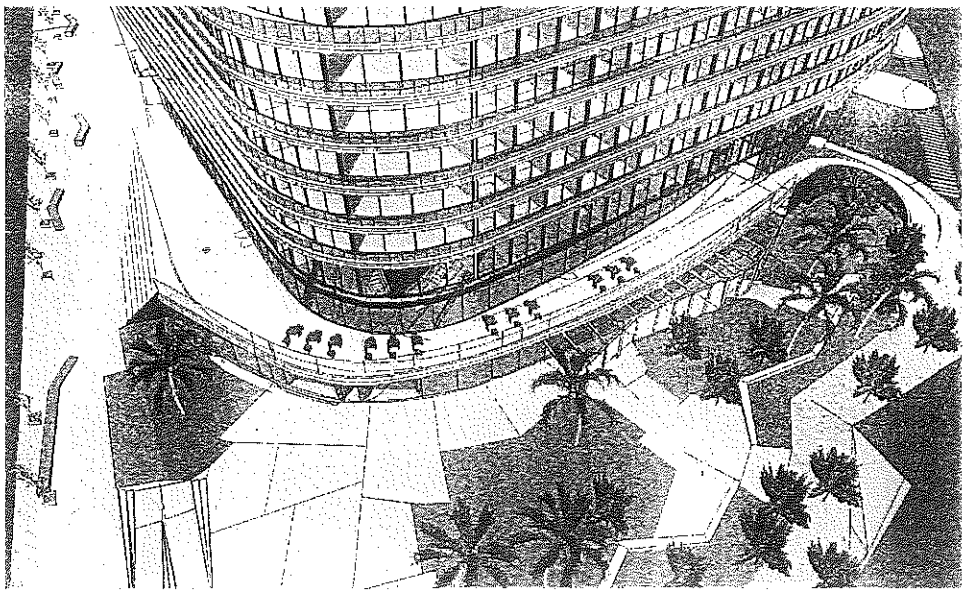
4-1 Plaza del Complejo

Se proyecta una plaza pública interior desde la que se accede a las edificaciones del complejo.

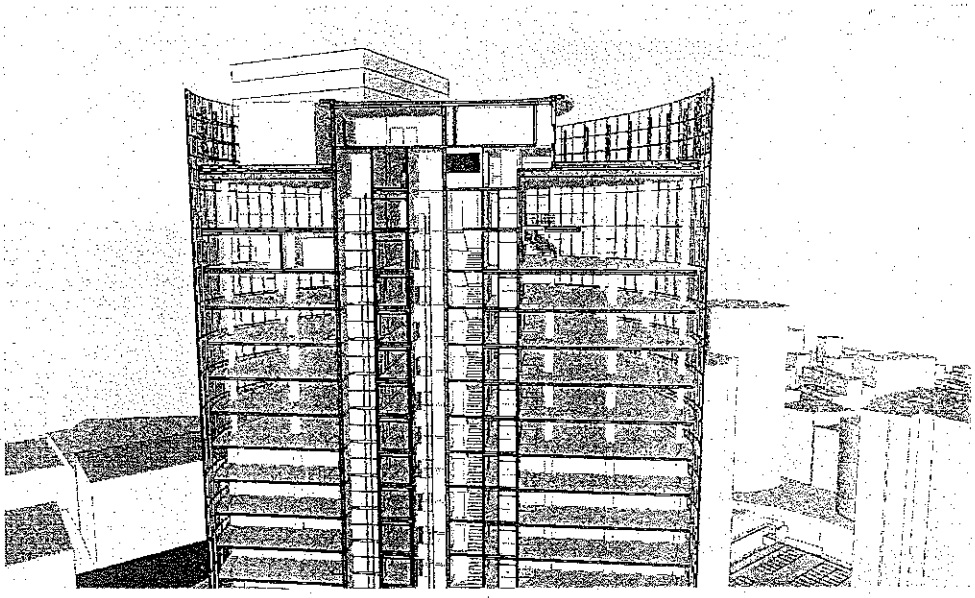


4-2 Pasaje Elevado

Circulación elevada sobre plaza pública que da acceso a los locales comerciales ubicados en nivel y conecta con plaza del complejo.

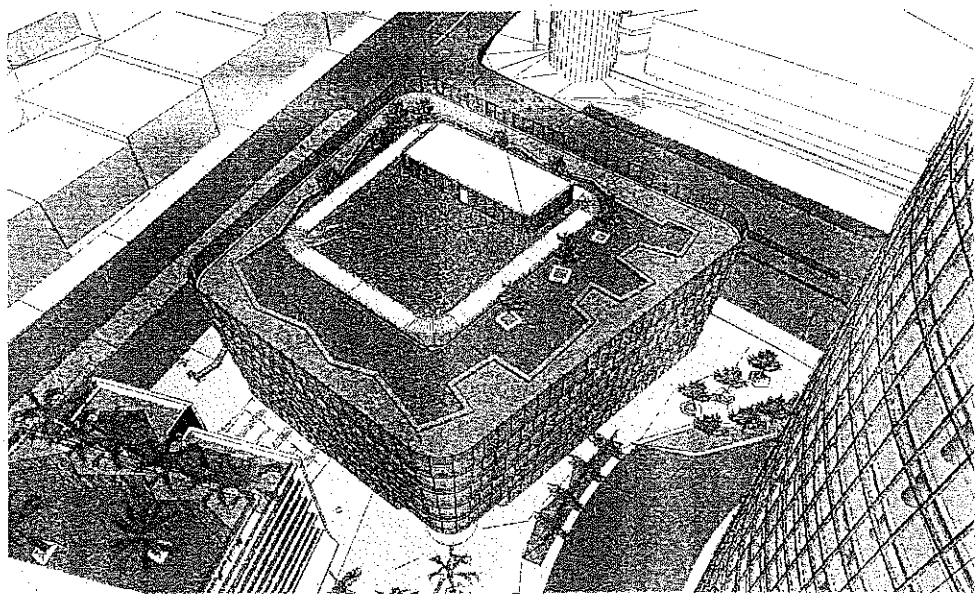


4-3 Coronamiento Torre
1385 m2 de amenities (Nivel 30 y entrepiso),
987m2 (Nivel 30E)



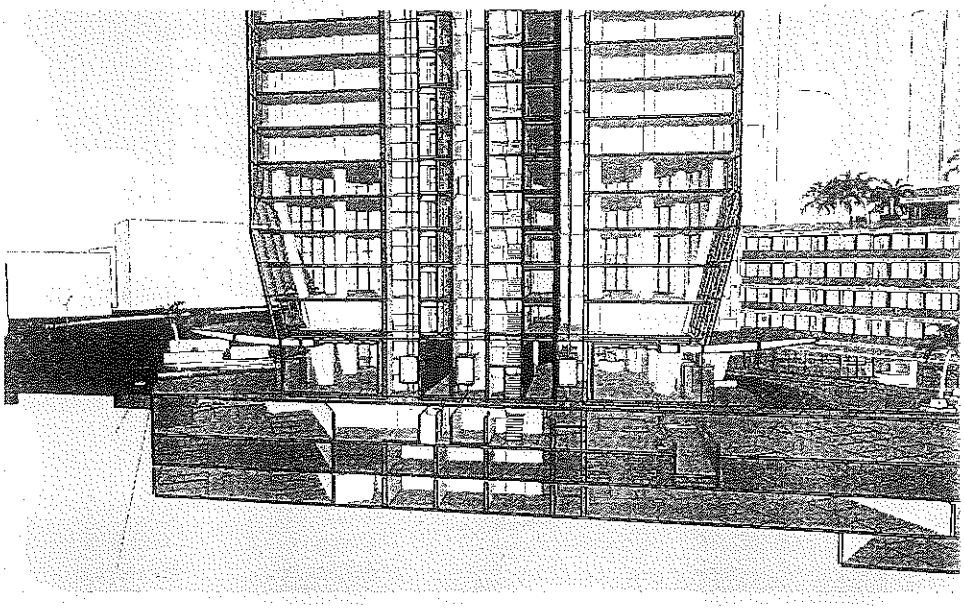
4-4 Coronamiento Rombo

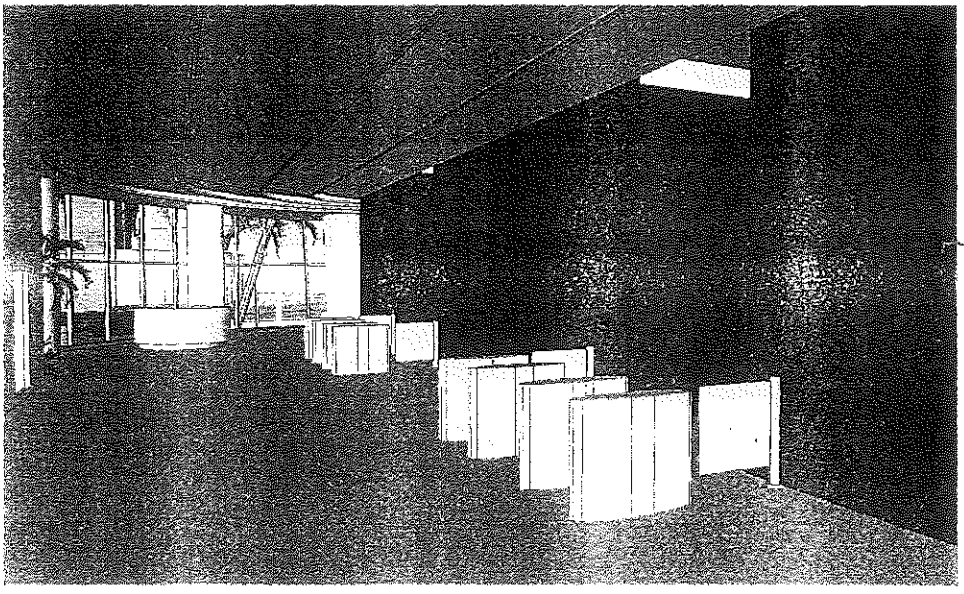
1513 m2 destino amenities (Nivel 6)
de los cuales 1115 mc son terraza a cielo abierto (Nivel 6)



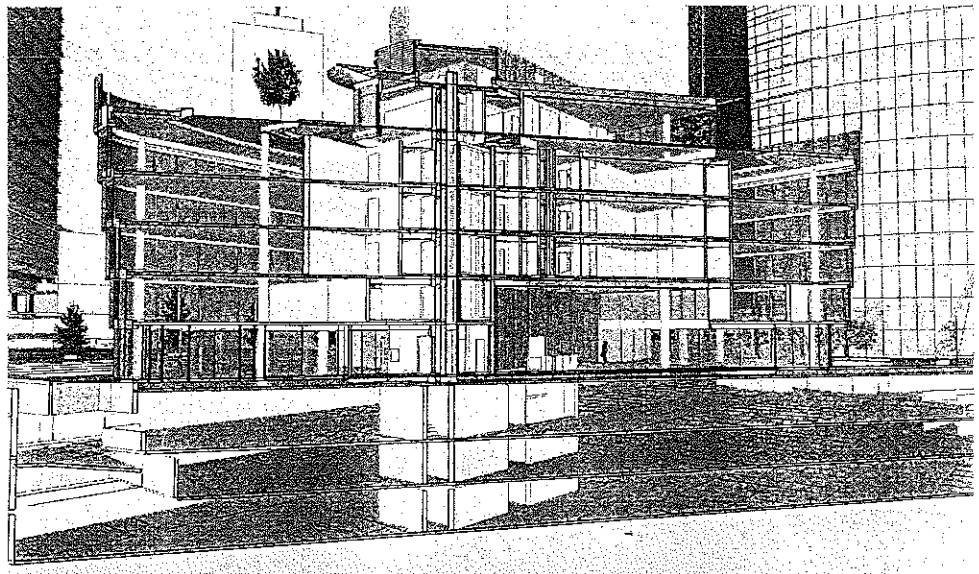
4-5 Lobby Óvalo y Rombo

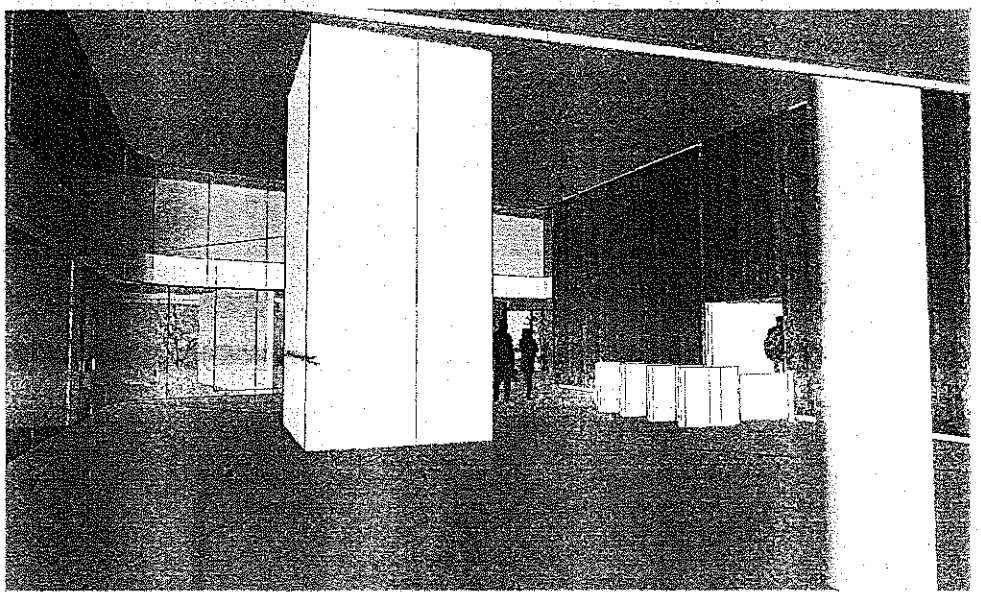
Los seis niveles inferiores de Óvalo cuentan con dos biselados materializados con el mismo CW de la torre, que destacan los accesos pasantes que se disponen desde la calle Dr Luis Bonavita y la Plaza interior.





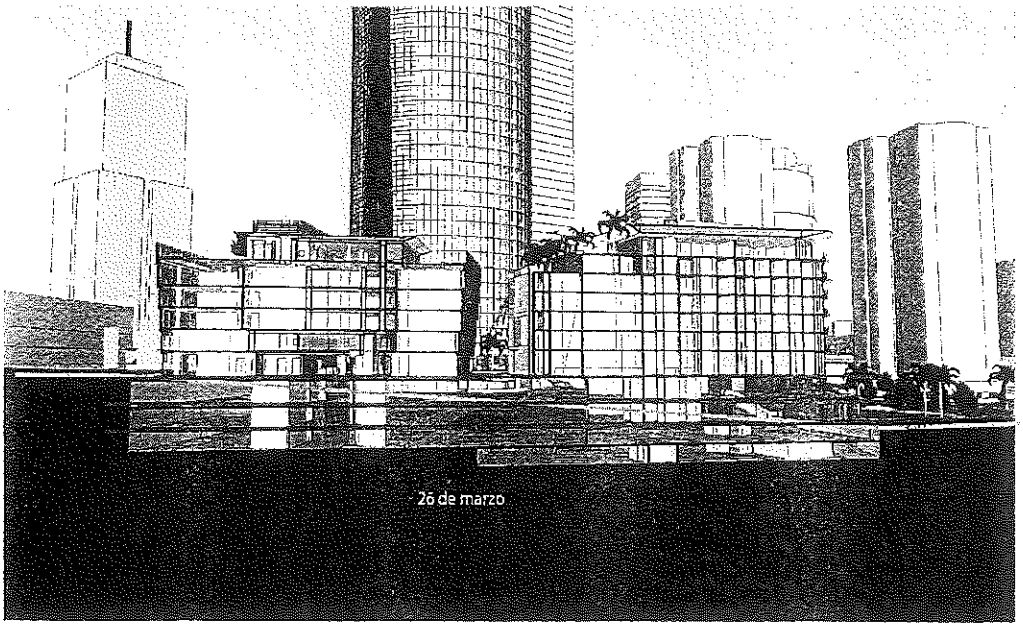
En el Sector Rombo, los accesos principales se dan desde plaza interior y Bv. 26 de marzo, estos dos son pasantes y se conectan en un espacio en común lobby de acceso al edificio.





5-Planimetría y niveles generales

Existen desniveles importantes entre los extremos de la manzana que determinan un acceso por Sabat Pebet a cota -6.84 del complejo (nivel de vereda sobre Sabat Pebet).



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Ha Nº 334147

ESC. ANA LAURA OLIVEROS CANO - 17159/6

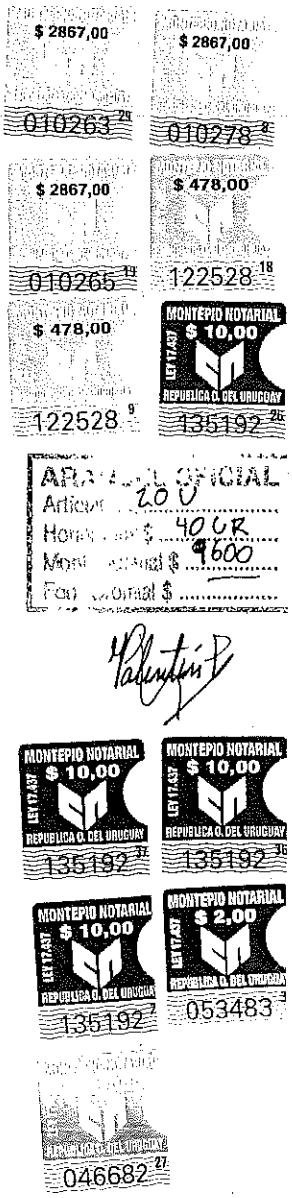
VALENTÍN PÉREZ REYES, ESCRIBANO PÚBLICO, CERTIFICO QUE: I) La firma que luce en el documento que antecede, *Modificación de contrato de Fideicomiso Financiero*, es auténtica, fue puesta en mi presencia y pertenece a la siguiente persona hábil y de mi conocimiento: Nelson MENDIBURU BATTISTESSA, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 3.340.184-9, domiciliado a estos efectos en la calle Juncal número 1392 de la ciudad de Montevideo, en su calidad de Vicepresidente del Directorio y en nombre y representación de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 21 476953 0012, con domicilio en Montevideo y sede en la calle Juncal número 1392 de esta ciudad; a quien previa lectura que del mismo le hice, así lo otorgó y suscribió ante mí, expresando hacerlo con su firma habitual. II) Nelson Mendiburu Battistessa votó en las últimas Elecciones Nacionales del 27 de octubre de 2019, segunda elección del 24 de noviembre de 2019 y las Elecciones Departamentales del 27 de setiembre de 2020 según constancias que tengo a la vista.- III) (i) EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA es persona jurídica hábil, inscripta en el Registro Único Tributario de la

Dirección General Impositiva con el número 21 476953 0012, con domicilio en Montevideo y sede actual en la calle Juncal número 1392. **(ii)** EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA se encuentra debidamente constituida por Acta de fecha 15 de enero de 2003 bajo la denominación de FL ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A., habiendo sido sus Estatutos debidamente aprobados por la Auditoría Interna de la Nación el 27 de marzo de 2003, inscriptos en el Registro de las Personas Jurídicas sección Comercio, el 7 de abril de 2003, con el número 2014 y publicados en el Diario Oficial y El Edicto el día 30 de abril de 2003. Por Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 16 de enero de 2004, se resolvió modificar la denominación, adoptando la actual de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SOCIEDAD ANONIMA. Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el 17 de marzo de 2004 e inscripta en el Registro de las Personas Jurídicas, sección Comercio, el día 23 de marzo de 2004 con el número 2.131, habiendo sido publicado en el Diario Oficial y El Edicto del 12 de abril de 2004. **(iii)** Del referido Estatuto y su posterior Modificación surge que: **a)** el plazo de la sociedad es de 100 años y está vigente al día de hoy; **b)** el capital social está integrado por

acciones nominativas desde su constitución; y c) la representación de la sociedad, corresponde al Administrador, el Presidente o el Vicepresidente indistintamente, o dos Directores cualesquiera actuando conjuntamente. (iv) Por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 23 de diciembre de 2015, cuya acta luce copiada al Libro de Actas de Asambleas de la mencionada sociedad, inscripto en el Registro Nacional de Comercio el día 15 de mayo de 2003 con el número 10.521, se designó el siguiente Directorio: Presidente: Diego Rodríguez y Vicepresidente: Nelson Mendiburu; únicos directores designados al día de la fecha, quienes se encuentran en el ejercicio de sus cargos al día de hoy, y no luciendo copiadas al libro respectivo actas posteriores que modifiquen dicha designación. (v) La sociedad dio cumplimiento a lo establecido en los artículos 13 y siguientes de la Ley 17.904, habiendo comunicado la integración actual del Directorio, al Registro de las Personas Jurídicas, sección Comercio, la que se inscribió con el número 154 el 7 de enero de 2016. (vi) La indicada sociedad dio cumplimiento a lo establecido en la Ley 19.484, habiendo comunicado sus beneficiarios finales, según certificado de recepción expedido por el Banco Central del Uruguay número ordinal 2142316 del día 10 de mayo de 2018, con intervención del

Escribano Juan Ignacio Rivero Rodríguez, no existiendo modificaciones con posterioridad a dicha comunicación. **IV)** Tuve a la vista la documentación que acredita los extremos certificados. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el quince de abril de dos mil veintiuno.-

VALENTIN PEREZ REYES
ESCRIBANO



SANDRA CITERA ESCRIBANA, CERTIFICO QUE: Las firmas que lucen en el documento que antecede fueron puestas en mi presencia pertenecen a las personas hábiles y de mi conocimiento, **Jorge Washington Rial Avalle**, oriental, mayor de edad, titular de la cedula de identidad número 1.119.753-9, casado en primaras nupcias con Alicia Calatrella Artigas, con domicilio en Luis A de Herrera 3863, Montevideo, **Enrique Manhard**, oriental, mayor de edad, titular de la cedula de identidad número 588.015-2, casado en segundas nupcias con Viviana Sasson, separados de bienes por capitulaciones matrimoniales, con domicilio en Echevarriarza 3435, Montevideo, **Eduardo Campiglia Larre**, oriental, mayor de edad, titular de la cedula de identidad número 1.113.506-6, casado en primeras nupcias con Cristina Monzón, separados judicialmente de bienes, con domicilio en Avenida Italia 4762, Montevideo, **Ernesto Marcos Kimelman Epstein**, oriental, mayor de edad, titular de la cedula de identidad 1.240.117-1, con domicilio en Avenida Doctor Luis Alberto de Herrera 1248 escritorio 1101, Montevideo, a quienes leído que les fue así lo otorgaron y firmaron de conformidad ante mí que doy fe- **D)** Lakus LP es una sociedad en comandita, vigente, creada en Escocia el 14 de julio de 2017, en virtud de la ley de Sociedades en Comandita de 1907, con número de registro SL031949, su objeto es llevar adelante actividades de administración de cartera, inversión, holding y compañía de inversión. Los socios son, Danix Sociedad Anónima quien es el socio comanditado y el representante y administrador de la sociedad y los socios comanditarios, Ernesto Marcos Kimelman Epstein, Tali Kimelman Flechner, Gali Kimelman Flechner y Dana Kimelman Flechner. Danix Sociedad Anónima es persona jurídica vigente, inscripta en el Registro Único Tributario con el número 210774290013, fue constituida por Estatutos otorgados el 5 de octubre de 1977, aprobados por auto número 3369 de fecha 14 de abril de 1978 dictado por el Señor Juez Letrado de Primera Instancia en lo Civil de Decimo Turno en los autos caratulados "DANIX SA Estatutos Ficha 1275/77", inscriptos

en el Registro Público y General de Comercio con el numero 248 al folio 1337 del Libro 1 de Estatutos el 10 de mayo de 1978, los cuales fueron publicados en legal forma en el Diario Oficial y Heraldo Capitalino. Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 21 de diciembre de 2009 se resolvió modificar el Artículo 2 del Estatuto social, lo cual fue aprobado por la Auditoria Interna de la Nación el 21 de diciembre de 2010, inscripto en el Registro de Personas Jurídicas sección Comercio el 2 de marzo de 2011 con el numero 3131 y publicado en el Diario Oficial y en el Edicto uruguayo. Conforma al artículo 7 de los mismos el Presidente o el Vicepresidente del Directorio indistintamente o dos Directores cualesquiera actuando en forma conjunta representan válidamente a la sociedad. Según surge del Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada en Montevideo el 12 de julio de 2017, fueron designados integrantes del Directorio a Ernesto Marcos Kimelman Epstein, como Presidente del Directorio y a Tali Kimelman Flechner, Gali Kimelman Flechner y Dana Kimelman Flechner con el cargo de Director, quienes tomaron posesión de su cargo en igual fecha. Por escritura pública de fecha 15 de agosto de 2017 autorizada por el Escribano Gonzalo Denis y cuya primera copia fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 24 de agosto de 2017 con el número 13394, se dio cumplimiento a la ley 17904, del mismo surge que la sociedad tiene domicilio en Montevideo y sede en Avenida Doctor Luis Alberto de Herrera 1248 escritorio 1101. En cumplimiento de la ley 18.930 y 19.484 realizo ante el Banco Central del Uruguay, la comunicación y envió el 17 de agosto de 2017 con el ordinal 1726429 el formulario B del Banco Central del Uruguay. Todo lo cual surge del certificado notarial del Escribano Gonzalo Denis que tengo a la vista. Lakus LP está inscripta en el Registro Único Tributario con el número 210774290013.- **EN FE DE ELLO:** a solicitud de la interesada

Sigue hoja notarial Serie 4A 0042190

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Ha Nº 334150

LEX EST QUODCUMQUE NOTAMUS

ESC. ANA LAURA OLIVEROS CANO - 17159/6

y para presentar ante el Banco Central del Uruguay expido el presente que sello, signo y firmo en Maldonado el diecinueve de abril del dos mil veintiuno.

SANDRA CITERA
ESCRIBANA

$ 465,00

119154 10

No. 9. PROTOCOLIZACIÓN PRECEPTIVA DE MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO. En Montevideo, el veintiuno de abril de dos mil veintiuno, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 292 de la Ley 18.362, incorporo al Registro de Protocolizaciones a mi cargo los siguientes documentos y acta: a) Modificación de Contrato de Fideicomiso Financiero de fecha 15 de abril de 2021, otorgado en la ciudad de Montevideo el día 15 de abril de 2021 por EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA, cuya firma certificó el Escribano Valentín Pérez Reyes y en Maldonado el 19 de abril de 2021 por Eduardo Campiglia Larre, Enrique Manhard, Jorge Washington Rial Avalle y Lakus LP, cuyas firmas certificó la Escribana Sandra Raquel Citera Gutiérrez; y b) la presente Acta de Protocolización y lo hago con el número nueve del folio sesenta y cinco al folio ciento cuatro. Sigue inmediatamente a la número ocho de Protocolización Preceptiva de Poder Especial, verificada el doce de abril del folio cincuenta y tres al folio sesenta y cuatro.

ES PRIMER TESTIMONIO que he compulsado de la Protocolización Preceptiva de Modificación de Contrato de Fideicomiso Financiero incorporada a mi Registro de Protocolizaciones. **EN FE DE ELLO**; para el Fiduciario expido el presente en cuarenta fojas de Papel Notarial de Actuación de la serie Ha números 334112 a 334151, que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el veintiuno de abril de dos mil veintiuno.

ANA LAURA OLIVEROS CANO
ESCRIBANA PUBLICA

Banco Central del Uruguay
CONSTANCIA
Los valores representativos de participaciones y/o derechos de crédito emitidos en el marco del fideicomiso financiero
FIDEICOMISO FINANCIERO PEATONAL
en cumplimiento del presente contrato, son de OFERTA PÚBLICA
Montevideo, 16 de JUNIO de 2021
Aclaración de firma

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hb Nº 145540

ESC. ANA LAURA OLIVEROS CANO - 17159/6

ANA LAURA OLIVEROS CANO, ESCRIBANA PÚBLICA, **CERTIFICO QUE**: **I)** **(i)** Según documento privado de fecha 14 de diciembre de 2020, cuyas firmas certificó y protocolizó en la misma fecha la Escribana Sofía Vidal, se constituyó el Fideicomiso Financiero denominado FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM con la finalidad de desarrollar un proyecto que comprende la construcción de tres edificios en el inmueble padrón 430.970 del Departamento de Montevideo que se incorporará al régimen de propiedad horizontal al amparo de la Ley Número 16.760 y la posterior administración, siendo EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. su fiduciaria. Sus primeros testimonios se presentan a inscribir en el Registro Nacional de Actos Personales Sección Universalidades en forma simultánea al presente. **(ii)** Al Fideicomiso de referencia no le corresponde comunicar sus beneficiarios finales de conformidad con lo prescripto por la Ley 19.484 por encontrarse en la hipótesis prevista en el artículo 7 literal i del Decreto 166/017, por lo que está exceptuada de la obligación de identificar beneficiario final. **II)** Tuve a la vista la documentación de la que surgen los extremos certificados. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el veintiuno de junio de dos mil veintiuno.-

154

ANA LAURA OLIVEROS CANO
ESCRIBANA PÚBLICA

31575380

dgr

MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

mec

NRO.19040

INSCRIPTO CON EL NRO.19040, en el:
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el dia y hora 24/06/2021 11:50:39, el documento cuyas caracteristicas se indican:

Escribano/Emisor:
OLIVEROS CANO ANA LAURA

FIDEICOMISO Modificacion
Calificacion: PROVISORIA

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:
fideicomitente
MANHARD, ABEND / ENRIQUE,
fideicomitente
CAMPIGLIA, LARRE / EDUARDO,
Fiduciario
EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SA RUT: 214769530012
fideicomitente
RIAL, AVALLE / JORGE,
fideicomitente
LAKUS LP

Acto Condicional. Se presentó Reserva de Prioridad Nro. _____ de fecha _____

Control fiscal:

Ley 16170 art.626 recibo Nro. _____ de fecha _____

Monto Tasa Registral: 2530

Firma Registrador

ESC. MA. DE LOS ANGELES TAGLIAFI
PROFESIONAL II GRADO 11

CADUCA: _____
DEFINITIVA: 05/07/21

Firma Registrador

ESC. MARIA LETICIA ZUBILLAGA
PROFESIONAL II GRADO 11

AMPLIANDO LO QUE ANTECEDE, ANA LAURA OLIVEROS CANO, ESCRIBANA PÚBLICA, **CERTIFICO QUE**: **I) (i)** Según documento privado de fecha 14 de diciembre de 2020, cuyas firmas certificó y protocolizó en la misma fecha la Escribana Sofía Vidal, se constituyó el Fideicomiso Financiero denominado FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM con la finalidad de desarrollar un proyecto que comprende la construcción de tres edificios en el inmueble padrón 430.970 del Departamento de Montevideo que se incorporará al régimen de propiedad horizontal al amparo de la Ley Número 16.760 y la posterior administración, siendo EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. su fiduciaria. Sus primeros testimonios fueron inscriptos en el Registro Nacional de Actos Personales Sección Universalidades el 24 de junio de 2021 con el Número 19.026. **(ii)** Al Fideicomiso de referencia no le corresponde comunicar sus beneficiarios finales de conformidad con lo prescripto por la Ley 19.484 por encontrarse en la hipótesis prevista en el artículo 7 literal i del Decreto 166/017, por lo que está exceptuada de la obligación de identificar beneficiario final. **II)** Tal como surge de la Modificación del Contrato de Fideicomiso Financiero Platinum que antecede, las partes resolvieron sustituir en todos sus términos el Contrato de Fideicomiso Financiero originalmente otorgado, el cual

queda con la redacción incluida en dicho documento. **III)** Según surge del certificado notarial emitido por el Escribano Gonzalo Denis Giavi el 1 de julio de 2021 que tengo a la vista: **(i) LAKUS LP** se encuentra exceptuada de realizar la presentación de sus beneficiarios finales ante el Banco Central del Uruguay conforme la Ley 19.484 en virtud de lo dispuesto en el literal g del artículo 7 del Decreto 166/017; y **(ii) DANIX SOCIEDAD ANONIMA** es una sociedad anónima cuyo capital se encuentra representado por acciones al portador y ha dado cumplimiento a lo establecido por la ley 18930 y 19484, mediante envío realizado el día 17 de agosto de 2017 al Banco Central del Uruguay del formulario B, el cual fue recepcionado con el número ordinal número 1726429, no existiendo modificaciones posteriores que impliquen nueva declaración y comunicación a BCU según lo declarado por su representante. **IV)** Tuve a la vista la documentación de la que surgen los extremos certificados. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el dos de julio de dos mil veintiuno.-

ANA LAURA OLIVEROS CANO
ESCRIBANA PUBLICA

ANEXO 2
DOCUMENTO DE EMISIÓN

El [---] de [---------] de 202[_], **EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso **"FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM"**, (en adelante el "Fiduciario"), constituyendo domicilio en Juncal 1392, Montevideo, emite valores conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de fecha [___], celebrado por una parte entre el Fiduciario, y por otra parte Eduardo Campiglia, Enrique Manhard, Jorge Rial Avalle y Lakus LP como Fideicomitentes (en adelante el "Contrato de Fideicomiso"), y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Valores a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

El [----------] se realizó la suscripción de la totalidad de los Títulos Mixtos a emitirse por un monto de [----------], previéndose integraciones diferidas. Por cada una de las mencionadas integraciones se emitirá el presente Documento de Emisión incluyendo los términos y condiciones de los Títulos Mixtos emitidos.

2. DEFINICIONES

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

3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS TÍTULOS MIXTOS

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite Títulos Mixtos escriturales, conformados por 90% en derechos de crédito y 10% en derechos de participación sobre el Remanente (en adelante los "Títulos Mixtos" o los "Valores") a favor de los Titulares, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Valores, los Titulares reconocen conocer el Prospecto y el Contrato de Fideicomiso y declaran aceptar todos los términos de los mismos.

3.1. Monto y moneda

El monto total de la emisión de Valores es de US$ [_____] (Dólares [___]). El valor nominal de cada Valor será de US$ 1 (Dólares uno) No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Valores.

3.2. Garantía

Los Valores están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Activos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Valores, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto, y que en ningún caso el texto de este Documento

de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.3 Intereses

El capital de los Títulos Mixtos devengará, desde la Fecha de Emisión, un interés base del 3% lineal anual a calcularse sobre saldos de capital adeudados, pagadero en cada Fecha de Pago. A efectos del cálculo de los intereses, se tomará la base de un año de 360 días y meses de 30 días (en adelante el "Interés Base").

Adicionalmente, el capital de los Títulos Mixtos devengará, un interés contingente con tasa incremental lineal anual del: 1,5% desde el año 4 hasta el año 7 inclusive, 3% desde el año 8 hasta el vencimiento de los Valores; a calcularse sobre saldos de capital adeudados (en adelante el "Interés Contingente"). Dicho interés será pagadero en cada Fecha de Pago, a efectos del cálculo de los intereses, se tomará la base de un año de 360 días y meses de 30 días

3.4 Pago de Intereses y Período de Gracia.

El Interés Base se comenzará a abonar a partir de la cuarta Fecha de Pago. El Interés Base que se genere hasta la tercera Fecha de Pago, será capitalizado en cada Fecha de Pago, a la par y en proporción a la participación de los Titulares y sobre los mismos se generarán intereses a las tasas de Interés Base e Interés Contingente correspondientes.

Los intereses se abonarán, una vez vencido el Periodo de Gracia previamente mencionado, en forma anual y dentro del día hábil posterior al 1ro de marzo de cada año. Sin perjuicio de lo anterior los mismos podrán ser abonados antes si hubiere Fondos Netos Distribuibles suficientes.

Tanto el Interés Base como el Interés Contingente serán pagaderos siempre que existan Fondos Netos Distribuibles. En caso que no existan Fondos Netos Distribuibles suficientes para pagar todo o parte de los intereses en cualquier Fecha de Pago de Intereses, los saldos que no puedan ser cancelados se capitalizarán en dicha Fecha de Pago, a la par y en proporción a la participación de los Titulares y sobre los mismos se generarán intereses a las tasas de Interés Base e Interés Contingente correspondientes.

El no pago del Interés Base en cualquier Fecha de Pago no acarreará el incumplimiento de los Valores emitidos. El incumplimiento se generará en caso que no se pague la totalidad del Interés Base en tres Fechas de Pago consecutivas, en cuyo caso el Fiduciario convocará a la Asamblea de Titulares para decidir el curso de acción.

El no pago del Interés Contingente en cualquier Fecha de Pago no acarreará el incumplimiento de los Valores emitidos.

3.5 Pago de Capital

El capital de los Títulos Mixtos se abonará al vencimiento del plazo del Fideicomiso o en cualquier Fecha de Pago de Intereses durante la vigencia del Fideicomiso, únicamente cuando se encuentre al día en el pago del Interés Base e Interés Contingente, y con fondos que provengan de Fondos Netos Distribuibles, siempre que dichos fondos no hayan sido reinvertidos por el Fideicomiso siguiendo los criterios establecidos en el Plan de Negocios.

3.6. Pagos de participación sobre el Remanente

Los pagos de participación sobre el Remanente se realizarán en cualquier Fecha de Pago de Intereses, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles: i) durante la vigencia del

Fideicomiso: únicamente cuando se encuentre al día en el pago de: a) el Interés Base, b) el Interés Contingente y c) el Capital correspondiente a los derechos de crédito, o ii) al procederse a la liquidación del fideicomiso, por la distribución final de Fondos Netos Remanentes; y luego, al momento de liquidar la Reserva de Liquidación.

3.7. Plazo

Los Títulos Mixtos existirán hasta la liquidación del Fideicomiso.

3.8. Limitación de responsabilidad

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

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISION DE LOS VALORES. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES DEL FIDEICOMISO, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY 17.703.

4. PAGO A LOS TITULARES

Los pagos de las sumas adeudadas bajo los Valores se harán efectivos en cada Fecha de Pago.

Todos los pagos bajo los Títulos Mixtos se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

El Fiduciario como emisor de los Títulos Mixtos y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener en todos los casos el Impuesto a la Renta que corresponda sobre cada pago de intereses de los Títulos Mixtos, excepto en el caso de aquellos Titulares que no les corresponda la aplicación de retenciones de Impuesto a la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”) o Impuesto a la Renta de No Residentes (“IRNR”) y que notifiquen expresamente al Fiduciario, previo a cada Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Títulos Mixtos.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante el Fiduciario para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

5. PROCEDIMIENTO DE PAGO

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

El Agente de Pago no asume responsabilidad alguna ante el Titular en caso de que dicha transferencia no fuera posible, o si se produjeran demoras o inconvenientes de cualquier naturaleza durante la transferencia, salvo que éstos se produzcan como consecuencia de fallas, errores o demoras en los sistemas informáticos de los que sea responsable o administre el Agente de Pago, así como en caso de dolo o culpa grave por parte del Agente de Pago.

El Titular únicamente asumirá los riesgos y costos asociados a la utilización negligente o imprudente de su cuenta.

6. REGISTRO DE LOS TÍTULOS MIXTOS

La entidad registrante llevará un Registro de los Valores, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de los Valores. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Valores, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

Los Valores serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la Ley 18.627

La entidad registrante emitirá a los Titulares que resulten del Registro, una constancia escrita acreditante de su calidad de tal, con los datos identificatorios del Titular, valor nominal y residual de los Valores, y cualquier otra constancia o aclaración que la entidad registrante estime conveniente.

7. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Los términos y condiciones de la emisión de los Valores, podrán ser modificados por el Fiduciario con el consentimiento de la Mayoría Absoluta de Titulares, con excepción de alguna de las siguientes modificaciones, las que no podrán ser acordadas si no es con el voto conforme de Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 80% (ochenta por ciento) del total de Valores emitidos y con derecho a voto:

(m) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(n) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso fuera del Plan de Negocios, incluso en la etapa de liquidación.

(o) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.

(p) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso o en caso de remoción del Administrador.

(q) Aprobar cambios al Plan de Negocios, a propuesta del Administrador.

(r) Resolver la venta anticipada -total o parcial- de Activos del Proyecto, fuera de los supuestos de enajenación de las Unidades de vivienda y los estacionamientos asignados a éstas, conforme a lo previsto en el Plan de Negocios,

(s) La sustitución de la Entidad Representante.

(t) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(u) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Administración y al Contrato de Fideicomiso.

(v) La remoción y designación de nuevo Fiduciario.

(w) La remoción y sustitución del Administrador.

(x) Cualquier otra que este Contrato disponga expresamente que se deba adoptar por decisión de la Mayoría Especial de Titulares.

8. OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares, estándose a lo que éstos resuelvan por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Titulares no se reunieran, o si no adoptaran decisión por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Titulares no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Titulares no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento del Fiduciario.

Las instrucciones que los Titulares impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

9. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

De acuerdo al Contrato de Fideicomiso, los Titulares pueden, bajo ciertas circunstancias, disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en la República Oriental del Uruguay.

La sustitución se llevará a cabo de acuerdo al mecanismo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

10. ACTUACIÓN DE LOS TITULARES

Las disposiciones relativas a la actuación de los Titulares, a las Asambleas de Titulares, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Titulares se encuentran establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrados de los Titulares, a los efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Valores, los Titulares reconocen y aceptan expresamente que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en el Contrato de Fideicomiso.

11. ENTIDAD REGISTRANTE

El Fiduciario actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo el encargado de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión.

La Entidad Registrante podrá solicitar a los Titulares y estos a su vez se obligan a proporcionar toda la información y documentación necesaria a los efectos de realizar un debido conocimiento del cliente y dar cumplimiento a la regulación en materia de prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.

12. ENTIDAD REPRESENTANTE

La Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM) actuará como representante de los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627 y en el Contrato de Entidad Representante.

13. COTIZACIÓN

Los Valores cotizarán en BVM.

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

14. PROSPECTO

El Fiduciario es responsable de la veracidad de la información contable, financiera y económica del Fiduciario, así como de toda otra información respecto de sí mismo suministrada en el prospecto.

15. RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN

La adquisición de los Valores por parte de los Titulares supone la ratificación y aceptación del presente Documento de Emisión, el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, así como de todos los demás contratos, estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Valores.

16. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Titulares, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Titular de cada Valor haya declarado en el Registro que lleva el Fiduciario.

17. JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Los Valores y las relaciones entre el Fiduciario, el Fideicomiso y los Titulares estarán sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay y quedan sometidos a la jurisdicción de los tribunales de la ciudad de Montevideo.

18. REGISTRO DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Valores se realiza en un todo conforme con la ley 18.627 de fecha de 16 de diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha [_____], que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

19. DECLARACIÓN DE LOS TITULARES

Por el hecho de suscribir, integrar o adquirir los Valores, los Titulares reconocen y aceptan que el Fiduciario contratará los servicios de un valuador independiente a los efectos de que dicho profesional realice de acuerdo con la metodología establecida una estimación razonable del valor de los Valores (en adelante el “Valuador”). En virtud de ello, los Titulares reconocen y aceptan que, por el hecho de suscribir, integrar o adquirir los Valores, y siempre que el

Valuador no incurra en culpa grave o dolo en la prestación del servicio al Fideicomiso, que la estimación del valor informado será considerado por los Titulares, como un elemento adicional de información sobre los Valores, y por tanto, no debe ser considerado como una estimación del precio de mercado de tal instrumento ofrecido y transado en el mercado de valores formales, ni debe ser tomado en cuenta como valor de mercado para realizar ningún tipo de transacción sobre dicho instrumento. En virtud de ello, los Titulares, por el hecho de suscribir, integrar o adquirir los Valores reconocen y aceptan que ni el Valuador, ni las empresas subcontratadas por este, ni el Fiduciario, ni el Administrador, ni el Comité de Vigilancia asumen responsabilidad de tipo alguno frente a ellos respecto del impacto o eventuales perjuicios que tal estimación de valor pueda causar por las decisiones de inversión que efectúen o hayan efectuado respecto de los Valores en cuestión.

Por EF Asset Management AFISA

ANEXO 3: CONTRATO DE ADMINISTRACION

MODIFICACIÓN DEL CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN

En Montevideo, el 15 de abril de 2021, entre: POR UNA PARTE: CEPHEUS S.A., representada en este acto por el Sr. Eduardo Campiglia con domicilio en Avenida Italia 4762, de la ciudad de Montevideo, Montevideo, (la "Sociedad"); POR OTRA PARTE: DALYSTOWN S.A., representada en este acto por el Sr. Eduardo Campiglia con domicilio en Avenida Italia 4762, de la ciudad de Montevideo, en adelante también denominada como (el "Administrador"); y POR OTRA PARTE: EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A., representada en este acto por Nelson Mendiburu, con domicilio en Juncal 1392, Montevideo (el "Fiduciario"); se conviene la celebración de la presente modificación del contrato de prestación de servicios (el "Contrato").

1. ANTECEDENTES

El día 14 de diciembre de 2020 se celebró el contrato de fideicomiso denominado "Fideicomiso Financiero Platinum" (en adelante el "Contrato de Fideicomiso") entre EF Asset Management AFISA en su calidad de fiduciario financiero y Lakus LP; Eduardo Campiglia, Enrique Manhard y Jorge Rial como fideicomitentes.

Conforme a lo previsto en la cláusula 7 del Contrato de Fideicomiso, se acordó que el Fiduciario, en su condición de titular del patrimonio del Fideicomiso, y la Sociedad, designarán al Administrador para cumplir la tarea de llevar adelante la implementación del Plan de Negocios del Fideicomiso.

Dado su conocimiento y experiencia en el sector inmobiliario, resulta conveniente designar a Dalystown S.A. como Administrador durante la vigencia del Contrato de Fideicomiso, sin perjuicio de los supuestos de renuncia o revocación del Administrador, en los términos y condiciones de este Contrato. A estos efectos se ha considerado que los accionistas mayoritarios del Administrador – Sres. Eduardo Campiglia y Ernesto Kirnelman -- además de tener expertise en las diversas etapas del desarrollo de proyectos inmobiliarios similares al Proyecto, serán beneficiarios finales (directamente o a través de personas jurídicas Vinculadas a ellos) de Valores conforme a lo previsto en el Fideicomiso y el Anexo 1.

El 14 de diciembre de 2020, las Partes firmaron un contrato de administración por el cual el Administrador aceptó el ejercicio de las funciones, atribuciones y deberes de administrador según lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y en los términos del contrato de administración.

Con posterioridad a la firma del contrato de administración, las partes acordaron modificar determinadas cláusulas del mismo, y acordaron modificar el contrato de administración, el que quedará redactado en su totalidad de acuerdo a los términos que se indican a continuación.

2. DEFINICIONES

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

3. ADMINISTRACIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS

Por el presente la Sociedad designa al Administrador, y éste acepta, para cumplir con el ejercicio de las funciones, atribuciones y deberes de administrador del patrimonio del Fideicomiso, en los términos del presente Contrato y del Contrato de Fideicomiso.

El Administrador cumplirá la tarea de llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, asesorando al Fiduciario en la administración del Patrimonio Fiduciario a tales efectos. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a este siendo de cargo del Fiduciario en forma exclusiva el manejo de los fondos del Fideicomiso y la toma de decisiones en la administración de los bienes del Patrimonio Fiduciario con el asesoramiento del Administrador y del Comité de Vigilancia.

Cada Beneficiario, por la sola adquisición de los Valores, presta su consentimiento para que el Administrador se desempeñe en tal carácter bajo este Contrato y cumpla las funciones establecidas en el mismo.

5. DECLARACIONES Y PROHIBICIONES; FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES DEL ADMINISTRADOR

5.1.- Declaraciones y Prohibiciones.

5.1.1.- Los representantes del Administrador declaran que al día de la fecha las acciones de Dalystown S.A. son nominativas y pertenecen a las personas físicas que se indican en el Anexo 1 del presente Contrato, siendo sus beneficiarios finales las personas que allí se establecen.

5.1.2. Los representantes del Administrador se obligan a no permitir ni registrar transacciones entre accionistas que impliquen un cambio de control societario sin la previa autorización de la mayoría absoluta de Titulares adoptada en la forma indicada en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso. Se estimará que existe un cambio de control que requiere de la aprobación previa referida antes, si la transacción que pretenda realizarse implica que los actuales accionistas vean reducida su participación conjunta a un porcentaje menor al 51% del capital accionario integrado de la sociedad administradora. No obstante ello, no se tomaran en cuenta a los efectos de considerar la existencia de un cambio de control y por tanto se considerarán transferencias permitidas, siempre que los accionistas controlantes del Administrador en su conjunto sean Vinculados a titulares de los Valores en la proporción prevista en la cláusula 9.1 (f), aquellas transacciones que sean consecuencia de: i) transferencia de acciones a personas físicas o jurídicas que tengan probada experiencia en administración de activos inmobiliarios y siempre que se cuente con la aprobación de la Mayoría Absoluta de Titulares (adoptada en al forma indicada en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso), quienes se podrán oponer solamente por motivos fundados ii) transferencias de acciones por modo sucesión, o iii) transferencias entre los actuales accionistas controlantes. Los accionistas del Administrador que revistan la calidad de Titulares en el Fideicomiso, sea directamente o indirectamente a través de personas jurídicas Vinculados a ellos, no podrán disminuir su participación en los Valores emitidos por el Fideicomiso, mientras no se verifiquen los supuestos previstos en la cláusula 9.1 (f) del presente Contrato; dicha obligación se mantendrá vigente en caso de transferencia de los Valores de los Fideicomitentes Vinculados al Administrador por modo sucesión. El Administrador deberá entregar al Fiduciario una declaración de sus accionistas en virtud de la cual se obliguen en los términos antedichos.

En todo caso los accionistas actuales del Administrador o sus sucesores, a cualquier título, como consecuencia de transferencias permitidas, deberán mantener al menos un 51% del capital accionario en su conjunto.

El incumplimiento de las obligaciones previstas en esta cláusula se considerará causal de remoción del Administrador según se preverá en la cláusula 9ª.

5.2.- Funciones y Responsabilidades del Administrador.

El Administrador tendrá a su cargo específicamente las siguientes funciones y responsabilidades, sin perjuicio de las que se detallan en el Plan de Negocios:

(a) Ejecutar sus tareas de acuerdo al Contrato de Fideicomiso y en particular al Plan de Negocios, que se considera incorporado al presente por remisión, incluyendo cualquier modificación que se otorgue en el futuro.

(b) Asesorar al Fiduciario en la selección de las empresas contratistas y sub contratistas que sean necesarias para llevar adelante la ejecución total del Proyecto, siguiendo los parámetros establecidos en el Plan de Negocios.

(c) Asesorar al Fiduciario en la gestión, coordinación y control de las actividades de las empresas contratadas.

(d) Asesorar al Fiduciario en la gestión, coordinación y control de la comercialización y administración de las Unidades del Inmueble. Ello sin perjuicio de su facultad de actuar como intermediario en dichas transacciones.

(e) Asesorar al Fiduciario en todas las negociaciones y actividades necesarias o convenientes para el manejo de la explotación del Proyecto, incluyendo, pero no limitado a la recomendación al Fiduciario para contratar en nombre de la Sociedad o de la copropiedad en su caso, del o los administradores de propiedad horizontal, facility management u otras contrataciones necesarias a los efectos de la existencia y funcionamiento de la copropiedad.

(f) Asesorar al Fiduciario en la negociación de los contratos que sean necesarios con los proveedores, contratistas y restantes empresas o personas que estime convenientes para la ejecución del Proyecto y la posterior comercialización y administración de las Unidades conforme a los lineamientos establecidos en el Plan de Negocios.

(g) Asesorar al fiduciario en la negociación y acuerdo de los contratos de seguros que sean necesarios, en especial solicitar a todos los técnicos participantes que cuenten con los seguros necesarios.

(h) Realizar los controles de ejecución y calidad de los proveedores y terceros que se contraten para desarrollar las actividades.

(i) Exigir y cumplir con todas las normativas, leyes, y obligaciones pertinentes al sector y al país.

(j) Reclamar de los Deudores cualquier suma que éstos deban abonar al Fideicomiso. A estos efectos, el Administrador podrá solicitar al Fiduciario iniciar las acciones que sean necesarias para reclamar dichos pagos.

(k) Solicitar que se realicen pagos a cualquier acreedor de la Sociedad y/o del patrimonio del Fideicomiso, de acuerdo a lo que se establece en el Contrato de Fideicomiso.

(l) Asesorar al Fiduciario en la gestión de las compras, arrendamientos y contrataciones

que resulten necesarias a fin de ejecutar el Plan de Negocios.

(m) Preparación de los siguientes reportes mensuales, trimestrales y anuales:

- Mensualmente: Reporte mensual de facturas y gastos.
- Trimestralmente: Reporte operativo y comercial sobre las actividades trimestrales, avance del Proyecto, y grado de ocupación de las Unidades y ventas en caso de existir.
- Anualmente: informe operativo y comercial con el cierre del último trimestre. Dicho reporte incluirá información sobre: estrategia para el año subsiguiente y de largo plazo y eventos ocurridos en la operativa del Fidecomiso durante el transcurso del año que pudieran tener un considerable impacto que afecte el Plan de Negocios, así como una actualización del modelo financiero con las nuevas proyecciones considerando el impacto en la TIR proyectada en el Prospecto.

(n) Confeccionar el presupuesto anual de la Sociedad y del Fideicomiso, todo de acuerdo al Plan de Negocios (el "Presupuesto"), el cual deberá ser puesto a disposición del Fiduciario y del Comité de Vigilancia dentro de los 15 Días Hábiles contados desde el comienzo de cada ejercicio anual de que se trate, a los efectos de que estos evalúen y/o eventualmente observen el mismo. El Presupuesto deberá estimar los costos, gastos y demás pagos que deban realizarse en virtud de la administración de los Bienes Fideicomitidos durante el período presupuestado, en todos los casos indicando su relación y grado de cumplimiento con el Plan de Negocios, así como toda otra información que el Administrador, el Fiduciario o los Titulares estimen relevante respecto al mismo.

(o) Determinar al finalizar cada Cierre de Ejercicio los Fondos Netos Distribuibles y elevarlo para aprobación del Fiduciario de forma de que este pueda efectuar los pagos correspondientes. El informe anual de Fondos Netos Distribuibles elaborado por el Administrador y aprobado por el Fiduciario a tales efectos, deberá establecer los fundamentos para previsionar ejercicios futuros. Cualquier Titular podrá impugnar dicho informe dentro de los 30 (treinta) días corridos de la fecha de su recepción efectiva por entender en forma fundada que efectivamente existen Fondos Netos Distribuibles o que el monto pasible de ser distribuido podría ser mayor. En caso de no arribar a un acuerdo dentro del plazo de 30 días corridos a contar desde la fecha en que se presentó la impugnación ante el Fiduciario, dicha diferencia deberá ser presentada a la Asamblea de Titulares para que esta resuelva por Mayoría Absoluta de Titulares, en la forma establecida en el numeral 23.4 del Contrato de Fideicomiso.

(p) Supervisar la redacción del Reglamento de Copropiedad de cada uno de los Edificios.

(q) Elaborar el plan de comercialización de las Unidades de acuerdo a lo previsto en el Plan de Negocios, el cual deberá incluir: i) las listas de precios mínimos de comercialización de Unidades; la cadencia de unidades a comercializar, modalidades de comercialización, criterios de selección de contrapartes y garantías; ii) todos los costos vinculados a la comercialización de unidades, en particular los costos de campaña publicitaria y marketing asociados a la comercialización de dichas Unidades dentro de los límites previstos en la sección 1.5.2. i) del Plan de Negocios iii) la previsión de pago de comisiones inmobiliarias por valores superiores al 2% del precio de la operación. El plan de comercialización deberá ser considerado por el Comité de Vigilancia, así como también deberán serlo las reformulaciones y las excepciones al mismo. Una vez considerando por el Comité de Vigilancia, dicho

plan deberá ser puesto a disposición del Fiduciario para su aprobación.

(r) Sugerir al fiduciario la contratación de auditorías especializadas o asesorías que a su entender sean necesarias y no estén contempladas en el presente contrato.

(s) Controlar el resultado de las auditorías especializadas solicitadas, en especial las de normativa laboral, previsional y seguridad e higiene en el trabajo.

(t) En particular, en materia laboral, previsional y de accidentes de trabajo, estará obligado a controlar el cumplimiento de las obligaciones correspondientes en relación al personal de la Sociedad o el Fideicomiso, así como del personal de las empresas contratadas por éstas y sus subcontratistas (de acuerdo a lo previsto en las leyes 18.251 y 18.099), que estén afectadas al cumplimiento del Plan de Negocios, excepto el personal dependiente o contratado directamente por el Fiduciario para el cumplimiento de sus propias funciones al amparo del Contrato de Fideicomiso.

(u) Determinar, gestionar y obtener todos los permisos y/o autorizaciones que sean necesarios para la ejecución del Proyecto en todas sus etapas de construcción, comercialización y/o liquidación, incluyendo los beneficios fiscales establecidos por el Decreto Nº 138/020. El incumplimiento a esta obligación será considerado grave. Las referidas obligaciones no se considerarán incumplidas si existieran razones de fuerza mayor ajenas al Administrador, incluyendo, pero no limitado a: cambio de normativa o actos de la autoridad, que tornen imposible la obtención de esos permisos o autorizaciones.

(v) Proponer los endeudamientos del Fideicomiso o la Sociedad fundamentando la optimización de la rentabilidad del Fideicomiso, así como sus condiciones, incluyendo las garantías a otorgarse, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, lo cual deberá contar con el visto bueno del Comité de Vigilancia.

(w) Proponer al Fiduciario un plan al momento de la liquidación del Fideicomiso, el cual deberá contar con el visto bueno del Comité de Vigilancia.

(x) Tendrá iniciativa privativa para proponer al Fiduciario -- con el visto bueno del Comité de Vigilancia-- las modificaciones al Plan de Negocios que estime necesarias o convenientes. El Fiduciario elevará la propuesta a la Asamblea de Titulares la considerará (aprobándola o rechazándola) rigiendo al respecto las previsiones previstas en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso.

El Administrador informará al Fiduciario a la brevedad posible de cualquier hecho o circunstancia que pudiera afectar adversamente el Patrimonio Fideicomitido y tomará prontamente todas las medidas conservatorias y de defensa que resultaren convenientes y le fueran posibles, sin perjuicio de las que el Fiduciario pudiera tomar.

El Administrador será responsable por seleccionar y controlar el personal y a los contratistas que presten tareas para el Fideicomiso , incluyendo la Sociedad, (excepto el personal dependiente o contratado directamente por el Fiduciario para el cumplimiento de sus propias funciones al amparo del Contrato de Fideicomiso), aplicando a tales efectos los criterios para la selección y control de los contratistas establecidos en el presente contrato, el Plan de Negocios y la diligencia media de un buen hombre de negocios. Asimismo, será responsable por la selección y cumplimiento de las empresas Vinculadas al Administrador, conforme a lo previsto en el presente acuerdo.

Sin perjuicio de lo señalado, los criterios de selección y control podrán modificarse por cambios en la legislación u otras razones fundadas invocadas por el Administrador. A estos efectos, el Administrador deberá proponer las modificaciones al Comité de Vigilancia para su consideración, previo a someter a consideración de la Asamblea de Titulares la modificación del Contrato de Fideicomiso.

El Administrador solamente será responsable por los reclamos que se generen relacionados con empresas o personas contratadas por el Fiduciario para el Fideicomiso y/o la Sociedad, incluyendo Vinculadas al Administrador, y tercerizadas, en caso de existir omisión o negligencia del Administrador en aplicar los procedimientos de contratación y/o los controles previstos en el presente contrato, el Plan de Negocios y/o que fueren razonables de acuerdo a la diligencia media que se le requiere. Si por el contrario el Administrador hubiere cumplido con los procedimientos y la diligencia requerida, pero igualmente se generare un reclamo, entonces la responsabilidad será asumida directamente con cargo al patrimonio del Fideicomiso. Quedan exceptuadas de lo previsto en esta cláusula, los reclamos del personal dependiente o contratado directamente por el Fiduciario para el cumplimiento de sus propias funciones al amparo del Contrato de Fideicomiso.

6. ACTUACIÓN DEL ADMINISTRADOR Y ESTÁNDARES MÍNIMOS DE GESTIÓN

6.1 Todos los desembolsos a ser efectuados por la Sociedad a efectos del cumplimiento del Plan de Negocios deberán ser previamente solicitados y justificados por el Administrador.

A los fines de llevar a cabo sus funciones bajo el Fideicomiso, el Administrador podrá, a su exclusivo criterio, adelantar fondos propios. Dichos fondos le serán reintegrados mensualmente por la Sociedad siempre que ellos correspondan a pagos exigibles a Fideicomiso y/o la Sociedad, en relación a las actividades establecidas en este contrato, y estén debidamente documentadas. Dichos adelantos no serán remunerados ni reconocerán ningún interés.

6.2 En su actuación, el Administrador deberá actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios para el logro de los siguientes objetivos, considerados estándares mínimos de gestión:

i. Que el monto correspondiente a los gastos efectivamente incurridos por cualquier concepto asociado a costos directos totales de obra (incluyendo sin que implique limitación, contrato o contratos de obra, y , así como servicios y suministros directos de obra, eventual contratación de personal, y subcontratos, y en todos los casos, incluyendo obligaciones laborales, previsionales y de accidentes de trabajo, así como cualquier obligación tributaria a que dieren lugar dichas contrataciones o adquisiciones, excepto el IVA) no supere en más de un 10% a la sumatoria de los montos previstos en la cláusula 1.5.1 literal iii) del Plan de Negocios, esto es, US$ 59.519.959 más $U 2.006.439.457 constantes de mayo de 2020, más un 10% de la sumatoria de ambos rubros expresadas en dólares de mayo de 2020. Se tomará como referencia el tipo de cambio interbancario compra promedio mensual de mayo de 2020 (43,43 pesos uruguayos por dólar) y el valor del IPC base diciembre 2010=100 de mayo 2020 (216,76), ambas referencias publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE). A efectos de controlar este monto, los costos en pesos se deflactarán por la variación del IPC y se expresarán en dólares de mayo de 2020 utilizando la referencia mencionada, y se adicionarán los costos en dólares. El control tendrá lugar una vez finalizada y verificada la recepción definitiva de la totalidad de la Obra, considerando todos los gastos incurridos a tales efectos.

ii. Que a partir del año 10 del Proyecto (primer año medible) el "cap rate calculado sobre el costo histórico" de las Unidades Arrendables, no resulte inferior al 9% durante tres años consecutivos. Por "cap rate calculado sobre el costo histórico" se entenderá al resultado emergente de dividir: (i) ingresos por alquileres: los ingresos brutos anuales percibidos por concepto de alquiler de las unidades arrendadas; y (ii) costo histórico: el costo histórico activado en Propiedad, Planta y Equipo en los Estados Contables Auditados de la Sociedad del primer cierre inmediato a la finalización de obras de las unidades que estén en condiciones de ser arrendadas (incluyendo las efectivamente arrendadas y aquellas que aun cuando no lo estén, tengan ese destino conforme al Plan de Negocios) (Unidades Arrendables). Se establece el "cap rate calculado sobre el costo histórico" mínimo en 9% anual, previéndose un incumplimiento de los estándares mínimos de gestión si se configuran las siguientes condiciones en forma simultánea:

a. el "cap rate calculado sobre el costo histórico" en dólares americanos es inferior al 9% durante 3 años consecutivos. Para ello se computará el 100% de los ingresos por arrendamientos (de cualquier naturaleza) percibidos anualmente expresados en dólares americanos, y el 100% del costo histórico en dólares americanos de las Unidades Arrendables.

b. el "cap rate calculado sobre el costo histórico en UI" es inferior al 9% durante 3 años consecutivos. Para ello se computará el 100% de los ingresos por arrendamientos (de cualquier naturaleza) percibidos anualmente expresados en UI, y el costo histórico de las Unidades Arrendables expresado en UI utilizando las cotizaciones de tipo de cambio y Unidad Indexada del primer cierre de estados contables inmediato a la finalización de obras.

No obstante lo previsto, en caso de que durante alguno de los años del trienio a considerarse para determinar el cap rate sobre el costo histórico, resultara que la economía uruguaya hubiere registrado una caída superior al 8% en términos de su producto bruto interno (PIB) –comparada con el período anual previo-- , a los efectos del cálculo del cap rate se extraerá ese año del cálculo (es decir no se considerarán los ingresos del mismo) y, en su lugar, se tomará el año siguiente en que no se registre una caída como la mencionada.

7. PLAZO

El presente Contrato entrará en vigencia al cumplirse la cláusula suspensiva establecida en el contrato de Fideicomiso y se mantendrá vigente mientras mantenga su vigencia el Fideicomiso.

8. RENUNCIA DEL ADMINISTRADOR

8.1.- Renuncia por justa causa. El Administrador podrá renunciar a sus obligaciones como Administrador bajo este Contrato cuando hubiere justa causa, en cuyo caso deberá cursar notificación por escrito a la Sociedad con una antelación no menor a los 90 (noventa) días, exponiendo claramente la causa de su renuncia.

Por justa causa se entiende el dictado de cualquier norma, ley, decreto, regulación, orden judicial o administrativa, la imposición de cualquier impuesto o carga adicional a las existentes que en el futuro grave al Administrador y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Administrador torne significativamente más gravosa su continuación, o la ocurrencia de un hecho de fuerza mayor o caso fortuito, como consecuencia de los cuales el Administrador se vea sustancialmente afectado en forma adversa para cumplir con sus derechos y obligaciones bajo el presente, salvo en aquellos supuestos en los que hubiere mediado dolo o culpa grave del Administrador

calificada como tal por una sentencia judicial firme o laudo dictado por un tribunal competente.

También se considerará como justa causa, la negativa, sin justificación, de la Fiduciaria de realizar los desembolsos solicitados por el Administrador y necesarios para hacer frente a las obligaciones emergentes del cumplimiento del Plan de Negocios, siempre que no hubiera sido remediado dentro del plazo de treinta (30) días de recibida una intimación previa al efecto. Ello sin perjuicio de las responsabilidades del Fideicomiso que pudieran generarse por dicho incumplimiento y del derecho de los terceros incluidos los Vinculados al Administrador de exigir el cumplimiento de los contratos celebrados y las sanciones en ellos previstas.

En su caso, la renuncia del Administrador no entrará en vigencia hasta que el Administrador sustituto haya asumido las responsabilidades y obligaciones del Administrador de conformidad con lo dispuesto en este Contrato. Ello sin perjuicio de la obligación de la Fiduciaria de cumplir con su obligación de atender, con cargo al patrimonio del Fideicomiso, el pago de todas las obligaciones que el Administrador hubiere asumido para el cumplimiento de sus obligaciones en relación al Plan de Negocios.

La renuncia por justa causa no generará derecho de indemnización ni responsabilidad alguna para la Sociedad y/o el Fideicomiso. El Administrador continuará percibiendo la retribución fija prevista hasta que se haga efectiva su renuncia. Los gastos y honorarios relacionados con dicha renuncia serán de cargo del Administrador.

8.2.- Renuncia sin justa causa. Transcurridos diez años a contar desde la primer Fecha de Emisión el Administrador podrá renunciar a su cargo sin expresión de causa siempre y cuando se cumplan con los siguientes requisitos:

a) que se haya finalizado la construcción de los edificios que integran el Proyecto, y que los mismos estén en condiciones de obtener la habilitación final municipal de obras.
b) que se hayan comercializado (entendiendo por comercializar, el arrendamiento o enajenaciones -en cualquiera de sus formas-, según el destino que se haya establecido en el Plan de Negocios) como mínimo: el 75% de las Unidades destinadas a vivienda, y los estacionamientos asignados a dicha área; más, el 75% de los metros cuadrados arrendables de las áreas destinadas a oficinas y locales comerciales; más 75% de las plazas de estacionamiento no asignadas a las unidades de vivienda. A los efectos previstos en la presente cláusula, se admitirá respecto a estos últimos estacionamientos, considerar como comercializados, la explotación directa de los mismos mediante régimen de estacionamiento tarifado.
c) que el Administrador otorgue al Fiduciario un preaviso mínimo de sesenta días.

En caso de cumplirse los requerimientos previamente detallados, la Fiduciaria designará, según las instrucciones de los Titulares, al nuevo administrador.

8.3. Una vez que la desvinculación del Administrador se haga efectiva, cesará a partir de entonces el derecho del Administrador a percibir remuneración alguna en el futuro.

8.4. En caso de renuncia con justa causa, el Administrador tendrá derecho a cobrar el performance fee conforme a lo establecido en la cláusula 12 c).

8.5. En caso de renuncia sin justa causa, el Administrador no tendrá derecho a cobrar el performance fee.

9. CAUSALES DE REMOCION DEL ADMINISTRADOR

9.1. Remoción con justa causa

Por decisión de la Mayoría Especial de Titulares adoptada en la forma prevista en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso, se procederá a la remoción del Administrador, sin que ello otorgue derecho a indemnización alguna al Administrador, cuando ocurra cualquiera de estos hechos respecto del Administrador:

(a) incumplimiento calificado en cuanto a su naturaleza, gravedad y consecuencias de alguna de sus obligaciones, que no sea remediado (o comenzado a remediar) dentro del plazo de treinta (30) Días Hábiles de recibida la pertinente intimación de la Sociedad, siempre que el incumplimiento fuere subsanable. A los efectos del presente, se entiende por incumplimiento calificado del Administrador, a modo ilustrativo los siguientes: i) no cumplir con las normas sobre conflictos de intereses previstas en la cláusula 11 de este Contrato, ii) en caso de incumplimientos graves de las obligaciones en materia de normativa laboral, accidentes de trabajo y de seguridad social, sea del propio Administrador, así como de la Sociedad o el Fideicomiso, y las empresas contratadas por éstas, incluyendo subcontratistas, que estén afectadas al cumplimiento del Plan de Negocios (excepto el personal dependiente o contratado directamente por el Fiduciario para el cumplimiento de sus propias funciones al amparo del Contrato de Fideicomiso), en caso que no se hubieran efectuado controles previstos en el presente Contrato, iii) no brindare al Fiduciario la información correspondiente y necesaria, conforme al presente Contrato y al Contrato de Fideicomiso, para que el Fiduciario cumpla con la carga informativa que le es propia frente a los Titulares; iv) no otorgare en tiempo oportuno los actos públicos y/o privados que fueran necesarios para el Fiduciario para cumplir con la finalidad del Fideicomiso; v) incumplimiento con los procedimientos para la selección y control de las empresas contratadas, previstos en el Plan de Negocios o aquellos esperables según la diligencia media de un buen hombre de negocios.

(b) fuera decretado contra el Administrador un embargo, inhibición, o cualquier otra medida cautelar por un monto acumulado superior a U$S 5.000.000, y dichas medidas cautelares o definitivas no fueran levantadas (o sustituidas) en el plazo de treinta (30) Días Hábiles, exceptuando de este caso los reclamos laborales entablados contra el Administrador por personal contratado por la Sociedad o el Fideicomiso (excepto el personal dependiente o contratado directamente por el Fiduciario para el cumplimiento de sus propias funciones al amparo del Contrato de Fideicomiso), o del personal de las empresas tercerizadas por éstas incluyendo sus subcontratos, que estén afectadas al cumplimiento del Plan de Negocios, siempre que hubiese cumplido con los controles previstos en el presente acuerdo.

(c) la disolución o concurso (decretada por resolución judicial ejecutoriada) del Administrador;

(d) el Banco Central del Uruguay emitiera una nota, dictamen, resolución u opinión desfavorable sobre la actuación del Administrador por infringir las leyes o decretos que regulan el Mercado de Valores o las normas generales o las instrucciones particulares dictadas por el Banco Central del Uruguay, o sugirieran o solicitaran por iguales razones el cambio del Administrador.

(e) Baja en la calificación de riesgo por debajo del grado inversor, siempre que el Comité de Vigilancia se expida favorablemente en relación a un informe legal en cuanto a que existió dolo o culpa grave del Administrador. En caso de ser removido por esta

causal, el Administrador podrá revisar dicha decisión ante un tribunal arbitral a los efectos de determinar la procedencia del pago por remoción sin justa causa y el derecho de los Fideicomitentes de exigir a los restantes Titulares, la adquisición de los Valores que sean de su propiedad, conforme a lo previsto en el apartado 9.2 del presente. A dichos efectos las partes del presente establecen que: todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre ellas, derivadas de este literal "e", serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur de la Bolsa de Comercio del Uruguay. A dichos efectos se designará un árbitro, el proceso tendrá lugar en Montevideo y se llevará a cabo en idioma español, será de derecho y se regirá por la Ley uruguaya.

(f) los Fideicomitentes Vinculados con el Administrador (o quienes resulten Titulares de los Valores de éstos por modo sucesión) en su conjunto no mantengan una participación de al menos 21,25% de los Valores en circulación, salvo en el caso que se alcancen acumulativamente los siguientes hitos: i) finalización del período de construcción del Proyecto ii) enajenación del 90% de las Unidades destinadas a vivienda y las plazas de estacionamiento asignadas a las mismas iii) alcanzar un porcentaje de ocupación en las Unidades destinadas a oficinas, locales comerciales del 85% de los metros cuadrados arrendables asignados a cada una de esas áreas y el 85% de las plazas de estacionamiento que no están destinadas a vivienda. A los efectos previstos en la presente cláusula, se admitirá considerar ocupadas las plazas de los estacionamientos que no estuvieran asignados al área de vivienda, que estuvieran siendo explotadas directamente en régimen tarifado. Luego de alcanzados estos hitos la referida participación podrá decrecer hasta un 3% de los Valores en circulación la que deberá ser mantenida hasta la liquidación total del Fideicomiso o el cese por cualquier causa del Administrador, lo que ocurra primero.

(g) el acontecimiento de una situación causada por la imprevisión del Administrador en contemplar normas jurídicas municipales vigentes a la fecha, en materia de edificabilidad que afecten el Proyecto y de las cuales pueda derivar una disminución del área construible superior al 5% o, que los montos de compensación urbana por concepto de mayor aprovechamiento, reposiciones, mitigaciones o tolerancias necesarias para la obtencion del permiso de construcción cuya estimación se refleja en el numeral 1.5.1 num ii) del Anexo I - Plan de Negocios superen, en conjunto, en un 5% los montos previstos en el numeral 1.5.1 num. iii) del mismo Anexo.

(h) La no concreción de alguno de los objetivos previstos en la cláusula 6.2. del presente contrato. A estos efectos será suficiente la verificación de no alcanzarse cualquiera de los mismos por cualquier causa, sin consideración alguna de la conducta del Administrador ni ninguna otra circunstancia, excepto eventos de fuerza mayor.

(i) Si se produjera un incumplimiento de la obligación asumida en la cláusula 5.1.2 por los accionistas y/o representantes del Administrador.

(j) En caso de incumplimiento grave por parte del Administrador o sus Vinculados de los demás contratos que mantengan con la Sociedad o el Fideicomiso, en caso que el Administrador no los remediare por cuenta suya conforme a lo previsto en la presente cláusula.

El Administrador se obliga a informar a la Sociedad, en forma fehaciente, a más tardar

al décimo Día Hábil siguiente al de haber tomado conocimiento por cualquier medio, el acaecimiento de cualquiera de las situaciones antes detalladas. El incumplimiento de esta obligación será también una causal de remoción del Administrador, excepto que el Administrador acredite en forma fehaciente que tales causales han cesado de existir.

La remoción del Administrador por las causales previamente enumeradas otorgará a la Sociedad la facultad de rescindir sin responsabilidad para ésta los contratos que hubiese suscripto con el Administrador por otros servicios o los Vinculados del Administrador (Clausula 11.), facultad que deberá ser consignada en los acuerdos pertinentes.

Asimismo, el incumplimiento grave por parte del Administrador o sus Vinculados respecto de sus obligaciones emergentes de los demás contratos firmados por ellas con la Sociedad y/o con el Fiduciario por el Fideicomiso (Clausula 11) generará el derecho de remover al Administrador. La facultad rescisoria concedida a la Sociedad bajo este supuesto solo podrá ejercerse previa intimación de cumplimiento al Administrador con un plazo prudencial, pudiendo éste remediar el incumplimiento de sus Vinculados, asumiendo directamente los servicios que sus Vinculados hubieren incumplido, siendo de su cargo en este caso los costos que pudieran generarse para remediar el incumplimiento en el servicio.

El Administrador tendrá derecho a percibir la retribución prevista devengada hasta el momento de su remoción. Los gastos y honorarios relacionados con dicha remoción con causa, serán de cargo del Administrador. Asimismo, en caso de remoción con justa causa el Administrador no tendrá derecho a recibir el performance fee previsto en la cláusula 12 del presente.

9.2. Remoción sin justa causa

Transcurridos diez años desde la firma de este Contrato, el Administrador podrá también ser removido de su cargo sin expresión de causa por resolución de una Mayoría Especial de Titulares, adoptada en la forma prevista en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso.

En tal caso, la Sociedad deberá abonar al Administrador una única y total indemnización equivalente al 3,5% del valor del activo contable de la Sociedad según el último balance cerrado. En caso de remoción sin justa causa, el Administrador no tendrá derecho a recibir el performance fee previsto en la cláusula 12 del presente.

Adicionalmente, los Fideicomitentes tendrán el derecho de exigir la adquisición de los Valores que sean de su propiedad a los restantes Titulares –quienes tendrán la obligación de adquirirlos en forma proporcional a su tenencia- al precio señalado para los Valores por el vector de precios del Banco Central del Uruguay, a la fecha en que se ejerza el derecho. No obstante, en caso de que Fideicomitentes cuestionaran dicha valuación por entender que la misma no refleja el valor de mercado de los Valores, los Fideicomitentes podrán solicitar al Fiduciario una nueva valuación de los mismos, a través de un Tribunal imparcial. Dicho Tribunal deberá estar integrado por tres miembros, uno a ser designado por los Fideicomitentes, otro a ser designado por el resto de los Titulares (reunidos en Asamblea conforme a lo previsto en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso) y un tercer integrante que deberá ser nombrado de común acuerdo por los dos primeros. Los costos asociados a esta nueva valuación serán asumidos por el Fideicomiso. El plazo para que los Fideicomitentes (cada uno de ellos en forma individual) puedan ejercer el derecho previamente mencionado, será de cuarenta y dos meses calendario contados a partir de la fecha en que efectivamente se produzca la desvinculación del Administrador. Cada Fideicomitente podrá ejercer el

derecho dentro del citado plazo, en forma individual, pero en todo caso, deberá hacerlo por la totalidad de los valores de los que sea titular.

La remoción sin causa justa no podrá realizarse a partir del año 20 del proyecto o en caso de que ya haya sido definida una venta anticipada de la totalidad de los activos del Proyecto conforme a la cláusula 23.5 (f) del Contrato de Fideicomiso.

Los gastos y honorarios relacionados con dicha remoción sin justa causa, serán de cargo del Fideicomiso.

10. DESIGNACIÓN DEL ADMINISTRADOR SUSTITUTO

En cualquier caso de inhabilitación, remoción o cualquier otro supuesto de vacancia en el cargo del Administrador, el Fiduciario requerirá de inmediato el consentimiento de la Mayoría Absoluta de Titulares adoptada en la forma prevista en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso, para el nombramiento del Administrador sustituto, a cuyo efecto propondrá como mínimo tres (3) posibles sustitutos.

Una vez designado por la Mayoría Absoluta de Titulares el Administrador sustituto, bastará la comunicación fehaciente al Administrador saliente de la designación y aceptación del cargo por parte del Administrador sustituto.

La sustitución del Administrador se hará efectiva una vez que se haya producido: (i) la designación del Administrador sustituto conforme lo dispuesto precedentemente, (ii) la aceptación por parte del Administrador sustituto de dicha designación, la que deberá ser notificada al Fiduciario por escrito. Hasta tanto no se cumplan los requisitos antes mencionados, el Administrador deberá continuar en ejercicio de sus funciones.

Si al momento de la sustitución efectiva, no se cancelaran todos los créditos exigibles que tuviere el Administrador contra el patrimonio del Fideicomiso emergentes de su retribución y/o de los anticipos que hubiere efectuado para el desempeño de sus funciones y/o las indemnizaciones que por remoción sin causa justa le correspondieren y surgieran discrepancias respecto a la procedencia o cuantía de los créditos reclamados por el Administrador, y/o reclamos que el Fideicomiso o la Sociedad tuviera respecto del Administrador, el Fiduciario deberá proceder a depositar el importe controvertido en la Cuenta de Contingencia hasta tanto se dilucide la controversia, sea por resolución de la Asamblea de Titulares, por las mayorías y en la forma establecida en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso o conforme a la sentencia o laudo arbitral según corresponda.

Si dentro de los treinta (30) Días Hábiles de haber sido removido el Administrador por parte del Fiduciario, (de acuerdo a lo resuelto por la Mayoría Especial de Titulares) la Mayoría Absoluta de Titulares no hubiere designado un Administrador sustituto, o éste no hubiere asumido como tal, el Fiduciario podrá proceder a la liquidación del Fideicomiso, excepto que la mayoría absoluta de Titulares de acuerdo con lo previsto en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso, resuelva hacerse cargo de las tareas del Administrador de otra forma.

Todos los gastos relacionados con la remoción y el nombramiento del Administrador sustituto serán a cargo del patrimonio del Fideicomiso, excepto para el caso de remoción con causa o renuncia, en la cual los gastos serán de cargo del Administrador.

11. CONFLICTOS DE INTERESES

En la actuación del Administrador, se aplicarán las siguientes reglas para prevenir

posibles conflictos de intereses:

(a) En el cumplimiento de su política de inversión de los recursos del Fideicomiso, el Administrador actuará con absoluta independencia de otros intereses del área inmobiliaria, exigiendo a su personal un especial cuidado y transparencia en el proceso de toma de decisiones, de manera de evitar conflictos de interés y propender así a la mejor administración del Fideicomiso, buscando en todo momento que las operaciones del Fideicomiso se efectúen en exclusivo interés de los Beneficiarios.

(b) El Administrador y sus Vinculados no podrán realizar transacciones ni prestar servicios de cualquier naturaleza al Fideicomiso, salvo los previstos en el Contrato de Fideicomiso, en este Contrato o aquellos que apruebe el Comité de Vigilancia. A estos efectos se deja constancia que para la prestación de los servicios que a continuación se mencionan y que se encuentran alcanzados por las obligaciones asumidas por el Administrador en este contrato, el Administrador podrá brindarlos directamente o a través de personas o empresas Vinculadas en las condiciones previstas en el Anexo I del contrato de Fideicomiso:

- Proyecto de Arquitectura y Dirección de las Obras y los correspondientes Asesoramientos
- Gerencia de Obra
- Intermediación en la comercialización de las Unidades (venta y arrendamiento u otras formas de explotación)
- Administración del Inmueble y de las Unidades

Dichos servicios fueron o serán objeto de contratación por la Sociedad, con la participación preceptiva del Fiduciario y el Consultor Técnico o Comité de Vigilancia según corresponda, conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, a los efectos de controlar que los términos y condiciones sean conforme a las prácticas habituales y estándar del mercado, en especial desde el punto de vista legal en relación a las modalidades de contratación, responsabilidades, riesgos, indemnidades y garantías, así como desde el punto de vista técnico y comercial, y de conformidad con lo previsto en el Plan de Negocios. -

En la contratación de los roles comprendidos en el artículo 1844 del Código Civil, deberán preverse términos y condiciones, indemnidades y garantías suficientes en favor del Fideicomiso y la Sociedad por eventuales incumplimientos y/o reclamos relacionados con las responsabilidades y plazos allí previstos, a los efectos de mitigar adecuadamente los riesgos inherentes a la construcción, incluyendo sin que implique limitación, en materia laboral, previsional y accidentes de trabajo, todo ello de acuerdo a las prácticas habituales y estándares de mercado conforme a lo antedicho.

(c) Queda estrictamente prohibido a los directores y gerentes del Administrador brindar al Fideicomiso asesorías, consultorías o cualquier otro servicio distinto de los expresamente autorizados.

(d) El Fideicomiso tampoco podrá efectuar operaciones con personas deudoras del propio Administrador o de sus personas Vinculadas. A estos efectos se considerarán deudores a quienes mantengan obligaciones exigibles impagas con alguna de las personas mencionadas precedentemente.

Previo al Due Diligence, así como previo a cualquier contratación el Administrador deberá declarar, si la empresa contratada o a ser contratada es Vinculada y/o deudora del Administrador o sus Vinculadas, conforme a lo antedicho.

12. RETRIBUCIÓN DEL ADMINISTRADOR

12.1. Como contraprestación por los servicios que el Administrador se obliga a prestar por el presente Contrato percibirá a modo de retribución:

(a) Un monto fijo equivalente a i) UI 295.000 mensuales durante los 10 primeros años; y ii) UI 165.000 mensuales a partir del año 11 y hasta la liquidación total del Fideicomiso o que se haga efectiva la renuncia o remoción del Administrador, lo que ocurra antes. No obstante lo previsto, en caso de que por virtud de la venta de la totalidad de los inmuebles del Proyecto solo quedaran flujos de cobranza, previo informe fundado del Comité de Vigilancia, la Mayoría Absoluta de Titulares adoptada en la forma prevista en la cláusula 23.4 del Contrato de Fideicomiso, podrá aprobar la reducción del honorario fijo mensual, en cuyo caso el Administrador podrá renunciar y percibir el performance fee, sin incurrir en responsabilidad. Los pagos mensuales deberá realizarlos el Fiduciario, a mes adelantado, dentro de los diez primeros días de cada mes.

(b) Un monto variable anual ("success fee") equivalente al 2,85% del EBITDA Consolidado del Fideicomiso en base a los estados contables auditados de cierre de ejercicio, generado a partir de todos los ingresos provenientes de la operativa del Proyecto, excepto por la eventual venta de Unidades de oficinas, locales comerciales y plazas de estacionamiento que no estén asignadas a Unidades de vivienda (en cuyo caso rige el párrafo siguiente), así como los que resulten de la liquidación final del Fideicomiso (que en ningún caso generarán success fee). Sin perjuicio de su devengamiento anual, la Fiduciaria deberá efectuar anticipos trimestrales en función de los estados contables trimestrales correspondientes al Fideicomiso. Las diferencias en más o en menos que pudieran surgir en virtud del balance anual serán descontadas o acreditadas en los pagos inmediatos siguientes. Los anticipos trimestrales deberá realizarlos el Fiduciario, dentro de los primeros 10 días del mes siguiente al cierre del trimestre respectivo.

En caso de presentarse la oportunidad de realizar una venta anticipada de Unidades de oficinas, locales comerciales, y plazas de estacionamiento que no estén asignadas a Unidades de vivienda, el Administrador pondrá a consideración de la Asamblea de Titulares, previa consideración por el Comité de Vigilancia, las condiciones de la oferta recibida para la enajenación de dichos activos e informará a los Titulares el monto a ser percibido por success fee en caso de concretarse dicha venta anticipada. La Asamblea por Mayoría Especial de Titulares se limitará, a rechazar o aprobar la oferta en su conjunto, adoptada según lo previsto en las cláusulas 23.4 del Contrato de Fideicomiso.

(c) una compensación por desempeño ("performance fee") en caso que la Tasa de Retorno (TIR) de los Valores sea superior al 8%, percibiendo el Administrador un 12% del retorno adicional, la cual será calculada por el Fiduciario.

A efectos de determinar el monto del "performance fee", se calculará la Tasa Interna de Retorno de los Valores en el último año de operación del Fideicomiso previo a su liquidación final o al momento en que se desvincule el Administrador si se tratase de una renuncia con justa causa. A efectos de cálculo, se considerarán los flujos de fondos libres obtenidos por los Titulares, previo a

aplicar las retenciones correspondientes, durante el período -incluyendo los saldos de la Reserva de Liquidación del Fideicomiso y la Reserva para Contingencias, según corresponda- y el valor del patrimonio del Fideicomiso (no siendo aplicable a estos efectos la definición de la cláusula 5 del Contrato de Fideicomiso) previo a su liquidación. El valor nominal de los Valores emitidos se actualizará en ese año utilizando la tasa de descuento del 8%. A la diferencia resultante entre el valor nominal de los Valores emitidos actualizada a la TIR y la inversión actualizada al 8%, se le aplicará el porcentaje del 12%, obteniéndose de esta forma, el "performance fee" a pagar al Administrador. En caso de que la TIR sea igual o menor al 8%, no cobrará esta compensación por desempeño. Los pagos correspondientes al performance fee deberá realizarlos el Fiduciario al momento en que se distribuya el resultado de la liquidación final del Fideicomiso, o al momento que se haga efectiva la renuncia del Administrador con justa causa, sin perjuicio de la reliquidación que se menciona a continuación. Si surgieran discrepancias respecto a la procedencia de la justa causa de renuncia o la cuantía del performance fee, el Fiduciario deberá proceder a depositar el importe controvertido en una cuenta escrow hasta tanto se dilucide la controversia. En caso que al momento de determinar el monto del "performance fee" existieran fondos en las cuentas de Reserva referidas, el monto del "performance fee" será recalculado con posterioridad, una vez extinguidas las Reservas, considerando la materialización de contingencias cubiertas por las mismas. En consecuencia, en forma previa al realizar el pago al Administrador, el Fiduciario podrá exigirle la constitución de garantía suficiente para responder por los eventuales reembolsos. Si el Administrador no cumpliera con esta obligación, el Fiduciario procederá a depositar la suma que corresponda a la incidencia de las Reservas consideradas en el cálculo, en una cuenta escrow; sumas que, de corresponder, serán abonadas al Administrador una vez resueltas o prescriptas las contingencias.

A todas las retribuciones previstas en esta cláusula, debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado.

Los impuestos presentes o futuros que graven dichos pagos al Administrador por la administración del Fideicomiso, excluido el Impuesto a la Renta del Administrador, serán con cargo a la Sociedad.

La falta de pago en fecha de las retribuciones del Administrador, que no sea remediada (o comenzado a remediar) dentro del plazo de quince (15) Días Hábiles de recibida una intimación de cumplimiento, hará incurrir en mora y devengará intereses moratorios a la tasa del 10% efectiva anual desde el incumplimiento hasta la fecha del efectivo pago, más una multa por el incumplimiento aplicable a partir del quinto día hábil de incumplida la obligación, equivalente al 10% (diez por ciento) del monto de la factura adeudada. La retribución prevista en esta cláusula es sin perjuicio del derecho del Administrador y/o sus Vinculadas, a percibir de la Sociedad y de los terceros (en su caso) las comisiones que se generen como retribución por sus servicios de intermediación (arrendamiento o venta) de las Unidades.

Serán de cargo de la Sociedad o del Fideicomiso el pago de todas las contrataciones que realice el Administrador en cumplimiento de sus funciones, entre ellos, pero no limitado, el pago de la retribución de administradores de propiedad horizontal, facility management, etc.

No serán de cargo del Fideicomiso aquellos gastos propios de la estructura del Administrador, los que se encuentran cubiertos por su remuneración. Tampoco serán de cargo del Fideicomiso los gastos o costos que se hayan generado por

responsabilidad del Administrador, derivados de un actuar doloso o negligente.

13. INDEMNIDAD DEL ADMINISTRADOR

El Administrador será mantenido indemne con cargo a los Bienes Fideicomitidos, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda de terceros en contra del Administrador y/o sus empleados o representantes, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al Contrato de Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Administrador o de sus empleados o representantes. Tampoco será aplicable la indemnidad para los casos de reclamos laborales, de seguridad social o accidentes de trabajo, por servicios subcontratados por el Administrador para sí mismo o de sus propios empleados, así como por reclamos de sus Vinculadas por cualquier concepto o los empleados de éstas; así como tampoco por empleados de la Sociedad o el Fideicomiso (excepto el personal dependiente o contratado directamente por el Fiduciario para el cumplimiento de sus propias funciones al amparo del Contrato de Fideicomiso), o de los empleados de los contratistas de la Sociedad incluyendo sus subcontratos, que estén afectadas al cumplimiento del Plan de Negocios, en caso que no se hubiere realizado los controles de su cargo previstos en el presente contrato.

El Fiduciario mantendrá indemne al Administrador -en forma directa y excluyente- sin importar limitación, por cualquier pérdida, costo y/o gasto que el Administrador, sus empleados o representantes puedan sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo del incumplimiento de cualquier obligación fundado en el incumplimiento de obligaciones asumidas por el Fiduciario; salvo que exista dolo o culpa grave del Administrador, sus empleados o representantes.

El Administrador se obliga a dar aviso por escrito los Titulares y al Fiduciario en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso.

14. RESPONSABILIDAD DEL ADMINISTRADOR EN RELACIÓN A LOS ESTANDARES DE GESTIÓN.

El Administrador no será responsable por los daños y perjuicios que sean consecuencia de no alcanzarse cualquiera de los estándares mínimos de gestión referidos en la Cláusula 6 de este Contrato, excepto que haya actuado con dolo o culpa grave en la consecución de los mismos. Lo antedicho es sin perjuicio de la responsabilidad por los daños y perjuicios que sean consecuencia del incumplimiento de las demás obligaciones previstas en el presente, así como de los reclamos que puedan corresponder a sus Vinculadas.

Sin perjuicio de lo anterior, de no alcanzarse alguno de dichos estándares, será de aplicación lo previsto en la cláusula 9.1 (h) del presente Contrato, pudiendo ser el Administrador removido por justa causa.

15. MORA AUTOMATICA

Salvo en los casos en que específicamente se haya estipulado el requerimiento previo, La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

16. CONDICION SUSPENSIVA - VIGENCIA

El presente Contrato está sujeto a la condición suspensiva que se inscriba la emisión de los Valores en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

El plazo del contrato se computará desde el día siguiente al cumplimiento de la condición prevista precedentemente.

17. APLICACIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO

En todo lo no previsto en el presente Contrato, se regirá por el régimen dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.

18. VALUACIÒN DE LOS VALORES

El Administrador reconoce y acepta que el Fiduciario contratará los servicios de un valuador independiente a los efectos de que dicho profesional realice de acuerdo con la metodología establecida una estimación razonable del valor de los Valores (en adelante el "Valuador"). En virtud de ello, el Administrador reconoce y acepta que, siempre que el Valuador no incurra en culpa grave o dolo en la prestación del servicio al Fideicomiso, que la estimación del valor informado será considerado como un elemento adicional de información sobre los Valores y, por tanto, no debe ser considerado como una estimación del precio de mercado de tal instrumento ofrecido y transado en el mercado de valores formales, ni debe ser tomado en cuenta como valor de mercado para realizar ningún tipo de transacción sobre dicho instrumento. En virtud de ello, el Administrador reconoce y acepta que ni el Valuador, ni las empresas subcontratadas por este, ni el Fiduciario, ni el Consultor Técnico, ni el Comité de Vigilancia asumen responsabilidad de tipo alguno frente al Administrador respecto del impacto o eventuales perjuicios que tal estimación de valor pueda causar en las actividades desarrolladas por el Administrador en el Fideicomiso o las acciones que se adopten respecto de sí por los Titulares o el Fiduciario en cuestión.

El presente contrato se suscribe en dos ejemplares del mismo tenor en la fecha indicada.

Por la Sociedad:

Firma:
Aclaración: Eduardo Campiglia
Cargo:

Por el Administrador:

Firma:
Aclaración: Eduardo Campiglia
Cargo:

Por el Fiduciario

Firma:
Aclaración: Nelson Mendiburu
Cargo:

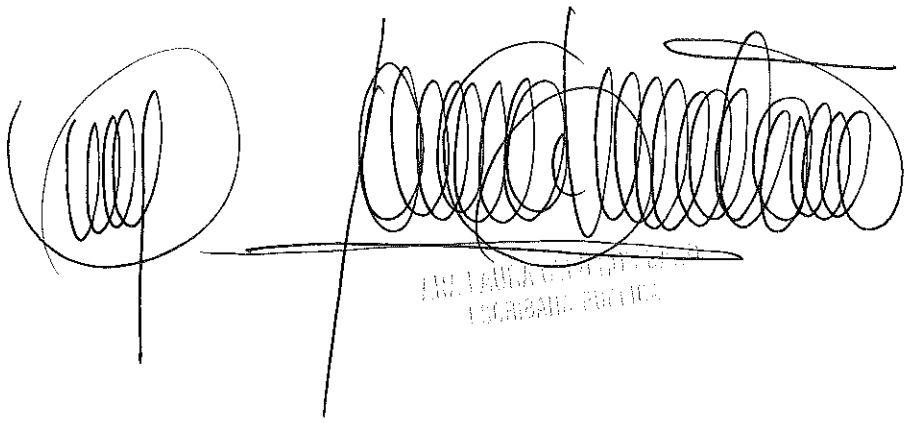
ANEXO 1
Accionistas y Beneficiarios Finales de Dalystown S.A. y Lakus LP

Accionistas y beneficiarios finales Dalystown S.A.	Porcentaje
Ernesto Kimelman	24,96%
Tali Kimelman	7%
Gali Kimelman	7%
Dana Kimleman	7%
Eduardo Campiglia	30,04%
Patricia Campiglia	12%
German Campiglia	12%

Accionistas y beneficiarios finales LAKUS LP	Porcentaje
Ernesto Kimelman	52%
Tali Kimelman	16%
Gali Kimelman	16%
Dana Kimleman	16%

TESTIMONIO. Las diez fojas de fotocopias que anteceden **CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE** con el documento original de su mismo tenor que tengo de manifiesto, y con el cual coteje este testimonio. **EN FE DE ELLO**; a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente en ~~once~~ diez hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ha números 334156 a 334165 que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el veintiuno de abril de dos mil veintiuno.

TESTADO: once - NO VALE. INTERLINEADO: diez - VALE.



046670 6

135162 31

135162 32

135162 41

135162 42

135162 43

135162 44

135162 45

078730 9

078730 10

ARANCEL OFICIAL
Anticipo 8
Honorarios $ 1679
Mont. Notarial $ 311
Pub. Oficial $ -

ANEXO 4: CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, en las fechas puestas al pie de este documento entre, por una parte: **EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**, en su calidad de fiduciario del "**FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM**" (en adelante, el "Fideicomiso"), representada en este acto por Nelson Mendiburu en su calidad de vicepresidente, con domicilio en Juncal 1392 de esta ciudad (en adelante el "Fiduciario" o "EF AFISA") y, por otra parte, **BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO S.A.**, representada en este acto conjuntamente por: i) Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa Sociedad de Responsabilidad Limitada, quien a su vez es presentada por Angel Urraburu y ii) Carlos A. Bonnet Buela Corredor de Bolsa S.R.L representada por el Sr. Mauricio Bonnet; con domicilio en Misiones 1400 de esta ciudad (en adelante, la "Entidad Representante" o "BVM"); convienen en celebrar el presente Contrato de Entidad Representante (el "Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 14 de diciembre de 2020, se celebró un contrato de fideicomiso financiero denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM", entre EF AFISA en su calidad de Fiduciario y por otra parte Eduardo Campiglia, Enrique Manhard, Jorge Rial Avalle y Lakus como Fideicomitentes (en adelante el "Contrato de Fideicomiso").

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá Títulos Mixtos que otorgan a los Titulares derechos de crédito y derechos de participación sobre el remanente (en adelante, los "Valores"), por un monto de hasta US$ 165.000.000 (en adelante, la "Emisión"), al amparo de lo dispuesto por la ley Nº 18.627.

1.3. En función de los antecedentes reseñados, es intención del Fiduciario contratar a BVM para que oficie de entidad representante de los Valores, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

1.4. Los términos en mayúscula utilizados en este Contrato y que no se definan de ninguna otra manera, tendrán los significados establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

2. OBJETO

2.1 El Fiduciario designa en este acto a BVM como Entidad Representante de la emisión de los Valores al amparo de lo dispuesto en la Ley Nº 18.627 (la "Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060, Decreto Reglamentario Nº 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU, y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el presente Contrato y asume la representación de los titulares de los Valores registrados ante el Fiduciario o la entidad registrante que eventualmente lo sustituya (en adelante, los "Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato.

2.2 El Documento de Emisión de los Valores regula los términos y condiciones de los Valores, así como otras obligaciones contraídas por el Fiduciario, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

3. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso: (a) garantiza a la Entidad

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

4. ENTREGA DE DOCUMENTACIÓN A LOS TITULARES

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

5. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

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

La Entidad Representante no podrá eximirse de las obligaciones y responsabilidades que por su calidad de tal le atribuye la normativa legal y vigente.

6. REPRESENTACIÓN Y DEFENSA DE LOS DERECHOS DE LOS TITULARES

La Entidad Representante deberá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos: (a) solicitar información relativa al Fiduciario y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Valores coticen; (b) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (c) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al presente Contrato corresponda; (d) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de

Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 10.7, literal (a) del presente Contrato; (e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante (según este término se define en el Fideicomiso) relacionada con la presente emisión; (f) Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Fiduciario, y a los Titulares, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares; g) Informar a los Titulares, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos (entre los que se incluyen entre otros, el envío de información por correo electrónico denunciado por los Titulares), sobre cualquier incumplimiento por parte del Fideicomiso o del propio Fiduciario.

7. EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

7.1 Desde ya los Titulares y el Fiduciario exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, ley Nº 16.060).

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

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

8. FACULTADES DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

8.1 La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Fiduciario las modificaciones al presente Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Fiduciario que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en los Valores; (c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Valores coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares en el domicilio declarado por cada Titular ante EF AFISA como entidad registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en Montevideo, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición (dicha publicación no indicará el contenido ni el alcance de las modificaciones). Se deja constancia que la notificación personal en el domicilio declarado por cada Titular ante EF AFISA como entidad registrante será preceptiva.

8.2 Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en el Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso, en cualquier otra documentación relacionada

con esta emisión o en la normativa vigente.

9. RESCISIÓN UNILATERAL. RENUNCIA DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE. DESIGNACIÓN DE NUEVA ENTIDAD REPRESENTANTE

9.1 La Entidad Representante podrá renunciar como entidad representante de los Titulares y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares en sus domicilios registrados ante la Entidad Registrante y al Fiduciario, con al menos 60 (sesenta) días corridos de anticipación. La renuncia de la Entidad Representante no dará derecho al Fiduciario para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado a la Entidad Representante como retribución por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este contrato.

9.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, éste convocará una Asamblea de Titulares que deberá designar, por el voto conforme de Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 80% (ochenta por ciento) del total de Valores emitidos y con derecho a voto a la fecha de que se trate, a la nueva entidad representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días siguientes a la resolución de la Asamblea o de la mayoría requerida de Titulares. En ningún caso la nueva entidad representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Fiduciario (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley Nº 16.060). En caso que no se alcancen las mayorías establecidas anteriormente en la Asamblea, o si la nueva entidad representante no aceptara la designación dentro del plazo establecido, el Fiduciario procederá a la designación del sustituto suscribiendo el contrato correspondiente dentro de los 30 días corridos de celebrada la Asamblea respectiva, notificándoselo al BCU. Si el Fiduciario no lo hiciera en el plazo señalado, cualquier Titular o la propia Entidad Representante podrá solicitar al juez competente que designe a la entidad representante sustituta, cesando las responsabilidades de la Entidad Representante a partir de la designación y toma de posesión de la nueva Entidad Representante.

9.3 La Entidad Representante no será responsable por la no aceptación de la calidad de entidad representante por parte de un tercero, pero deberá continuar ejerciendo dicha función hasta que se designe a una entidad representante sustituta.

9.4 En caso que Titulares que representen por lo menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos, soliciten a la Entidad Representante la convocatoria de una Asamblea de Titulares para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla. Para su remoción y la designación de una nueva entidad representante se requerirá el voto conforme de Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 80% (ochenta por ciento) del total de Valores emitidos y con derecho a voto a la fecha de que se trate, siendo de aplicación lo establecido en la cláusula 9.2 del presente.

10. ACTUACIÓN DE TITULARES. ASAMBLEAS Y RESOLUCIONES DE TITULARES. COMPETENCIA

10.1 Forma de actuación de los Titulares.

Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión u otra acción establecida en este Contrato, en el Contrato de Fideicomiso o en el Documento de Emisión de los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.

La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrados de los Titulares, a los efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Valores, los Titulares reconocen y aceptan expresamente que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo.

Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

10.2 Asambleas de Titulares.

Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos (o cualquiera de los Titulares, mientras no se haya integrado en dicha proporción por los suscriptores que no sean los Fideicomitentes), podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.

Fecha y lugar de las Asambleas: Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley Nº 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso, en el Documento de Emisión o en el Prospecto.

Día de cierre de registro: La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos.

Formalidades de la convocatoria: la Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

10.3 Desarrollo de las Asambleas.

Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto (los que podrán estar representados por mandatarios con poder suficiente), los representantes del Fiduciario, el Administrador, la Entidad Representante, el o los miembros del Comité de Vigilancia las Bolsas de Valores en las que los Valores coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: la Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un

precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Valores, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total de Valores emitidos y con derecho a voto, salvo que este Contrato, el Contrato de Fideicomiso, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como Titulares de Valores según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto.

Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes

10.4 Supuestos especiales:

10.4.1.- Considerando que los Valores suscriptos serán integrados en diferentes momentos por los Fideicomitentes y por los demás Titulares (es decir, los Fideicomitentes habrán integrado inicialmente U$S 32.400.000), se acuerda que mientras los otros Titulares -diferentes de los Fideicomitentes- no hayan integrado igual porcentaje de los Valores suscritos por ellos que el porcentual que represente la integración inicial de los Fideicomitentes respecto de los Valores que ellos hayan suscrito (por ej. si se suscribe el monto máximo de emisión y los Fideicomitentes, limitan su suscripción al 25%,una vez que los restantes titulares haya integrado la suma de US$ 97.200.000.); no se podrá adoptar ninguna resolución que modifique el Contrato de Fideicomiso, incluyendo el Plan de Negocios, el Contrato de Administración, los Documentos de Emisión o cualquier otro contrato suscripto por el Fideicomiso o la Sociedad, así como ninguna otra decisión que esté previsto adoptar por la Mayoría Especial de Titulares, salvo que se cuente con el voto favorable de la unanimidad de los Titulares. La unanimidad no será requerida en relación a aquellas decisiones en que los Valores que sean propiedad del Administrador y/o los Fideicomitentes y de sus Personas Vinculadas –en forma directa o indirecta según corresponda- no sean computables para determinar el quórum ni para la adopción de resolución, ni tengan derecho a voto.

10.4.2.- A fin de determinar el quórum para sesionar, así como para adoptar resoluciones de acuerdo a las mayorías correspondientes, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto los siguientes Valores en los casos aquí previstos:

a) En ningún caso, los Valores que sean de propiedad de los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas a este, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060;

b) los Valores que sean propiedad del Administrador y de sus Personas Vinculadas –

en forma directa o indirecta-, incluidos expresamente los Fideicomitentes que verifiquen dicha circunstancia, en aquellas Asambleas de Titulares en las que se resuelva: (i) determinar la existencia de incumplimientos del Administrador o sus Vinculadas, (ii) iniciar acciones legales contra el Administrador o sus Vinculadas, (iii) la remoción del Administrador y designación del sustituto, (iv) el derecho a cobrarse de los fondos provenientes de la Reserva para Contingencias, (v) la designación del Comité de Vigilancia, (vi) las resoluciones previstas en las cláusulas 5, 9, 10, 12 del Contrato de Administración, (vii) las modificaciones al Plan de Negocios que contemplen condiciones más beneficiosas para el Administrador o sus Vinculadas; (viii) y cualquier otro asunto que implique un conflicto de intereses de los Titulares con el Administrador o sus Vinculadas conforme a lo previsto en la Cláusula 11 del Contrato de Administración.

c) los Valores que sean propiedad de los Fideicomitentes, y de sus Personas Vinculadas –en forma directa o indirecta-, incluido expresamente el Administrador, en aquellas Asambleas de Titulares en las que se resuelva determinar la existencia de incumplimientos de los Fideicomitentes a las obligaciones asumidas en el presente, iniciar acciones legales contra los mismos o ejecutar las garantías que eventualmente constituyan, así como a liberar cualquier suma que se hubiera volcado a la Reserva de Contingencias en virtud de las retenciones pactadas en el Contrato de Fideicomiso, y cualquier otro asunto que implique un conflicto de intereses de los restantes Titulares con los Fideicomitentes.

En todos los casos, la Entidad Representante podrá exigirle a los Titulares que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si verifican dichas circunstancias, así como al Fiduciario, Fideicomitentes y Administrador, si están en conocimiento de que lo hayan hecho sus Vinculados y que indique su monto.

10.5 Competencia de las Asambleas.

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

10.6 Mayorías especiales:

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 80% (ochenta por ciento) del total de Valores emitidos y con derecho a voto, podrá resolver:

(i) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(ii) Consagrar la forma de enajenación de los Activos del Fideicomiso fuera del Plan de Negocios, incluso en la etapa de liquidación.

(iii) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.

(iv) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso o en caso de remoción del Administrador.

(v) Aprobar cambios al Plan de Negocios, a propuesta del Administrador.

(vi) Resolver la venta anticipada -total o parcial- de Activos del Proyecto, fuera de los supuestos de enajenación de las Unidades de vivienda y los estacionamientos asignados a éstas, conforme a lo previsto en el Plan de Negocios,

(vii) La sustitución de la Entidad Representante.

(viii) La prórroga del plazo del Fideicomiso.

(ix) La aprobación de cualquier modificación al Contrato de Administración y al Contrato de Fideicomiso.

(x) La remoción y designación de nuevo Fiduciario.

(xi) La remoción y sustitución del Administrador.

(xii) Cualquier otra que el Contrato de Fideicomiso disponga expresamente que se deba adoptar por decisión de la Mayoría Especial de Titulares.

10.7 Procedimiento de Ejecución: (a) Acciones por la Entidad Representante. Los Titulares por Mayoría Absoluta de Titulares tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Fiduciario en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a través de la Entidad Representante, pudiendo la Entidad Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido no es acorde a Derecho o si la Entidad Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Titulares que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Titulares). (b) Iniciativa de la Entidad Representante: La instrucción a que se refiere el punto que antecede, es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Fiduciario que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de la mayoría de los Titulares. (c) Acciones individuales de ejecución: Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Fiduciario en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso para el cobro de las sumas adeudadas bajo los Valores, de conformidad a lo dispuesto en el Documento de Emisión, sin perjuicio de lo señalado en el punto (d) siguiente. (d) Distribución a prorrata: En todos los casos de ejecución individual, conjunta o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión. En caso que en cumplimiento de esta cláusula un Titular entregare a la Entidad Representante (para su distribución entre los restantes Titulares) importes cobrados bajo sus Valores, simultáneamente se entenderá que cada Titular (excepto el Titular que hubiera efectuado el pago) ha cedido sin recurso al Titular que hubiera efectuado el pago antes referido tantos Valores como corresponda a su cuota parte de distribución en la suma abonada, debiendo la Entidad Representante implementar el mecanismo de prorrateo y redondeo razonablemente para llevar adelante dicha distribución.

10.7 Las mayorías establecidas en el presente Contrato refieren a la totalidad de los Valores en circulación tomados en conjunto, salvo en lo que refiere a la modificación de las condiciones de emisión que se tendrán en cuenta los Valores emitidos de acuerdo al Prospecto de emisión.

11. RETRIBUCIÓN DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante recibirá por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, una comisión anual de US$ 10.000 (dólares americanos diez mil) más IVA. Dicha suma será pagada por el Fiduciario de

forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual. La remuneración constituirá un "Gasto del Fideicomiso" bajo el Fideicomiso y será descontada y abonada a la Entidad Representante, en los términos de dicho Contrato de Fideicomiso.

En caso de que la Entidad Representante sea sustituida deberá reembolsar al Fideicomiso la porción correspondiente de la comisión anual considerando los meses que resten para completar el año.

12. GASTOS Y TRIBUTOS

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

12.2 El Fiduciario en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización que sean de cargo del Fideicomiso (incluidos dentro de los "Gastos" del Fideicomiso) y que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Fiduciario bajo este Contrato, el Contrato de Fideicomiso o los Valores, y que se considerarán "Gastos" del Fideicomiso. No se realizarán reembolsos de los rubros previamente mencionados cuando los mismos sean generados por dolo o culpa grave de la Entidad Representante.

13. CONDICIÓN SUSPENSIVA

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

14. LEY APLICABLE

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

15. MORA AUTOMÁTICA, NOTIFICACIONES, DOMICILIOS ESPECIALES

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

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

16. OTORGAMIENTO

El presente Contrato se firma en 2 (dos) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

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

Firma: _____
Aclaración: Nelson Mendiburu

Fecha 14 de diciembre de 2020

Por **Bolsa de Valores de Montevideo S.A.**

Firma: _____
Aclaración: Angel Urrabun

Fecha 14 de diciembre de 2020

Por **Bolsa de Valores de Montevideo S.A.**

Firma: _____
Aclaración: Mauricio Bonnet

Fecha 14 de diciembre de 2020

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Fz Nº 833466

ESC. SOFIA PAOLA VIDAL FERREIRO - 17571/7

TESTIMONIO. Las cinco fojas de fotocopia que anteceden **CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE** con el documento original de su mismo tenor que tengo de manifiesto y que cotejé. **EN FE DE ELLO**; a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente en seis hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Fz número 833461 a 833465 y 833466 , que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el quince de diciembre de dos mil veinte.

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 8
Honorario: $ 1130
Mont. Not.: $ 209
Fda. Oriental: $ —

SOFIA VIDAL FERREIRO
ESCRIBANA PUBLICA

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133165 36
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133165 37
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 7
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133165 38
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 8
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 6
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 9
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 10
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 16
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 28
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 24
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 33
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 17
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 18
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 27
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 23
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 32
MONTEPIO NOTARIAL $ 2,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 052951 13
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 19
MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 133166 20
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 26
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 22
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 31
MONTEPIO NOTARIAL $ 2,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 052951 12
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 16
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 17
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 18
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 21
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 25
MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 REPUBLICA O. DEL URUGUAY 047355 34

ANEXO 5: INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO

CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

CALIFICACIÓN DE RIESGO DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EN EL DOMINIO FIDUCIARIO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO "PLATINUM"

Montevideo, mayo de 2021

Juncal 1437 of 106 / Tel (598) 2914 8866
Montevideo / Uruguay
www.care.com.uy / care@care.com.uy

4		RESUMEN GENERAL
6	I	INTRODUCCIÓN
10	II	EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION
12	III	LA ADMINISTRACION: EL FIDEICOMISO Y EL OPERADOR
17	IV	EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS
24	V	EL ENTORNO
43	VI	CALIFICACIÓN DE RIESGO
ANEXO I		INFORME JURIDICO

CALIFICACIÓN DE RIESGO C.P. FIDEICOMISO FINANCIERO "PLATINUM"
25 - mayo - 2021

Títulos:	mixtos por hasta USD 165.000.000 de (dólares americanos) con un mínimo de USD 138.000.000
Distribuciones:	Anualmente según resultados acumulados. Realizados según procedimiento establecido.
Activo Fideicomitido:	Bienes inmuebles, contratos de alquiler y fondos líquidos e instrumentos financieros adquiridos o mantenidos en propiedad fiduciaria por el fideicomiso.
Fideicomitentes:	Suscriptores iniciales de los CP´s
Emisor y Fiduciario:	EF Asset Management
Administrador:	Dalystown SA
Entidad Registrante:	EF Asset Management
Entidad Representante:	Bolsa de Valores de Montevideo
Plazo:	30 años
Comité de Calificación:	Santiago Rego, Martin Durán y Julio Preve
Calificación de riesgo:	BBB.uy
Vigencia de la calificación:	30 de abril de 2022[1]
Manual utilizado:	Manual Calificación de Finanzas Estructuradas Administradas por Terceros

[1] . La nota puede cambiar ante la aparición de hechos relevantes.

Resumen General

CARE ha calificado los certificados de participación en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero Platinum con la calificación BBB (uy) de grado inversor.

A modo de resumen, los aspectos salientes de la calificación son:

- Una construcción financiera que desde el punto de vista jurídico ofrece las garantías necesarias tal como se consigna en el informe jurídico que se adjunta como anexo. A su vez, no se advierten obstáculos jurídicos insalvables en la estructura proyectada de los Títulos Mixtos a emitirse en el marco del Fideicomiso Financiero Platinum. Un aspecto a tener en cuenta es que el proyecto se desarrollará en un inmueble aportado por los fideicomitentes. Este aporte se hace a través de la cesión de la totalidad del paquete accionario de una sociedad (Cepheus SA) propietaria de este. Como es obvio, esta modalidad tiene connotaciones diferentes al mero traspaso de los títulos del inmueble. Estas cuestiones fueron debidamente analizadas en sus aspectos jurídicos según se puede observar en el Anexo que acompaña este informe. Por otra parte, en el artículo 3 del borrador de Contrato de Fideicomiso (Constitución del Fideicomiso) se establece exhaustivamente el procedimiento a seguir a los efectos de concretar el traspaso en los términos asumidos en el proyecto, en el momento de la firma.

- Un negocio que desde el punto de vista económico-financiero para el inversor soporta una serie de escenarios de estrés ajenos al negocio, a los que razonablemente la calificadora sometió al proyecto.

- Un proyecto que desde el punto de vista físico y económico supera en el mismo sentido que en el punto anterior, diversas pruebas; y que al mismo tiempo se destaca por el nivel de cobertura de múltiples variables consideradas, incluyendo la aplicación de exoneraciones fiscales legales consistentes con las ampliaciones al régimen disponible.

- De modo especial se evalúa adecuadamente el atractivo de la zona y del segmento de unidades que producirá el Administrador a través del Proyecto Platinum. Por un lado, los antecedentes de los directores de la entidad administradora ofrecen los recaudos necesarios de conocimiento y experiencia en el sector y el negocio. En segundo lugar, la zona y las características físicas del Proyecto se amalgaman correctamente y permiten explotar un nicho de mercado en expansión, que ha mostrado cierta resiliencia a pesar de las condiciones económicas reinantes asociados al COVID-19, tal como se recoge de los estudios que se mencionan más adelante. En paralelo, existen algunas cláusulas y recaudos en el modelo de negocios respecto al arrendamiento y venta de las unidades que permiten tener cierta flexibilidad ante la ocurrencia de eventos inesperados.

- El proyecto plantea en el prospecto una tasa interna de retorno del 8,35% (para una emisión de 165 millones de dólares) que fuera sensibilizada satisfactoriamente por CARE ante escenarios negativos. En particular, bajo un escenario adverso en donde se produzca simultáneamente un ajuste a la baja de los precios inmobiliarios y una reducción en la cadencia de ocupación de las unidades inmobiliarias, la tasa interna de retorno del proyecto alcanzaría 6,7%, menor que la prevista por el proyecto.

- Como se describe en profundidad en la Sección V, si bien la crisis sanitaria del COVID-19 ha tenido un fuerte impacto económico y sobre el sector inmobiliario, comienzan a observarse algunos elementos de mejora en los últimos meses. En particular, los segmentos de actividad económica que atendería el Proyecto Platinum han mostrado elevada resiliencia a pesar de la pandemia y los regímenes de trabajo a distancia que desafían al sector de oficinas. Por un lado, las oficinas del segmento objetivo del Proyecto Platinum no habrían evidenciado mayor impacto a raíz de la pandemia y habrían mantenido su atractivo: según el relevamiento realizado por Research Uruguay no han experimentado aumentos en sus niveles de vacancia y los precios se mantienen en línea con lo previsto por el Plan de Negocios del Fideicomiso Financiero Platinum. Por otro lado, el mercado de compraventas de vivienda, a pesar de la importante caída experimentada durante el segundo trimestre del último año, evidenció una rápida recuperación y se espera que exhiba cierta estabilidad en el corto plazo.

- En cuanto a las políticas públicas sectoriales, existe buena aceptación del espectro político nacional sobre la consolidación de estímulos a la oferta de nuevos emprendimientos inmobiliarios, en especial aquellos de Gran Dimensión Económica. Si bien es posible que se establezcan otros estímulos inmobiliarios a la oferta o demanda en el corto plazo, estos no estarían orientados a los segmentos atendidos por el Proyecto Platinum. No se esperan nuevas modificaciones relevantes en el corto plazo.

I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para realizar la calificación de riesgo de los certificados de participación en el dominio fiduciario del fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Platinum".

La calificación de riesgo supone la expresión de un punto de vista especializado por parte de una empresa autorizada a ese propósito por el Banco Central del Uruguay (en adelante BCU), que realiza la supervisión y control del sistema financiero, así como de las calificadoras de riesgo. La nota obtenida no representa no obstante una recomendación o una garantía de CARE para futuros inversores, y por tanto la calificación debe tenerse en cuenta a los efectos de cualquier decisión como un punto de vista a considerar, entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio.

El marco conceptual de esta calificación supone un ejercicio prospectivo por el cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado del fideicomiso, su capacidad de generar los resultados que permitan honrar las obligaciones contraídas con los fideicomitentes, conforme al proyecto de ejecución o al plan de negocios que la administración está mandatada a realizar, pudiendo modificarlo solo con arreglo a determinados procedimientos. Admitido el rango de Tasas Internas de Retorno (en adelante TIR) derivado de simulaciones realizadas por CARE como razonables para el proyecto, las futuras no se vinculan estrictamente con la obtención de estas cifras. En efecto, se trata de una emisión de títulos mixtos con tasa de interés fija de 3% y tasa de interés contingente incremental con el correr de los años. Por tanto, la nota no dependerá directamente del alcance de las TIR calculadas en el proyecto ni de los costos de oportunidad del capital de los inversores. En definitiva, la nota seguirá entre otros criterios el cumplimiento del proyecto y el alcance de una rentabilidad que se juzgue aceptable en ocasión de cada recalificación, cubriendo como mínimo el interés base de 3%.

CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales aprobados por el Banco Central del Uruguay con fecha 3 de abril de 1998. Califica conforme a su metodología oportunamente aprobada por dicha autoridad, seleccionando los profesionales necesarios para integrar en cada caso el comité de calificación, el que juzga en función de sus manuales. Estos, su código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: www.care.com.uy así como en el del regulador: www.bcu.gub.uy. El comité de calificación estuvo integrado en este caso Santiago Rego, Martín Durán Martinez y Julio Preve, y. Asimismo CARE contrató los servicios del Dr. Leandro Rama para la realización del informe jurídico que se adjunta como anexo, al final de esta calificación.

La vigencia de esta calificación es hasta el 30 de abril de 2022[2]. No obstante, la misma puede variar ante la aparición de hechos relevantes.

[2]. En caso de que este Fideicomiso Financiero se emita en un plazo menor a seis meses desde la realización de esta calificación.

2. Antecedentes generales y características del negocio

- El objetivo del Fideicomiso es generar rentabilidad para los Titulares de los títulos mixtos a través de la inversión de los fondos a aportarse por los Fideicomitentes en:

(i) La construcción de un proyecto inmobiliario denominado proyecto Platinum con una superficie total de más de 91 mil m2 repartidos en tres edificios destinados a vivienda, oficinas, locales comerciales y aparcamiento. Este proyecto se ubica en la zona del Puerto del Buceo, sobre la calle 26 de marzo en un terreno propiedad de CEPHEUS SA.
(ii) El arrendamiento de oficinas, locales comerciales, viviendas y estacionamientos y la venta de unidades de vivienda.

- De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá títulos mixtos de acuerdo a los términos y condiciones por un monto total de hasta US$ 165 millones y un monto mínimo de U$S 138 millones.

- Se constituye el Fideicomiso para que a través de la Sociedad desarrolle el Proyecto Platinum. El mismo comprende la construcción de tres edificios en el Inmueble, que se incorporará al régimen de propiedad horizontal al amparo de la ley No 16.760 y la posterior administración, a efectos de comercializar (arrendamiento y venta), en forma total o parcial las Unidades, así como la constitución de derechos reales o personales sobre ellas. Las Unidades construidas podrán tener los destinos establecidos en el Plan de Negocios.

- El proyecto se desarrollará en terreno propiedad de CEPHEUS SA cuyo paquete accionario es cedido a este Fideicomiso[3]. Una vez constituido el Fideicomiso Financiero Platinum, los Fideicomitentes se obligan a transferir al patrimonio de afectación autónomo del Fideicomiso, la totalidad de las acciones en dicha sociedad, con lo cual el Fideicomiso pasa a ser titular del 100% del paquete accionario de CEPHEUS. En contraprestación por dicha transferencia, se pacta en el Contrato un precio de 34,4 millones de dólares integrados por USD 32: en Titulos Mixtos y USD 2: en efectivo.

- El Administrador del Fideicomiso será Dalystown S.A cuyos directores detentan amplia experiencia y trayectoria en proyectos inmobiliarios de oficinas y vivienda de gran dimensión, siendo referentes en el sector y en el desarrollo de la zona donde se enclava el Proyecto Platinum. Por otra parte, sus directores también serán fideicomitentes del Fideicomiso Financiero Platinum en calidad de propietarios de Cepheus SA propietaria a su vez del terreno en donde se edificará el Proyecto. Más allá de estas consideraciones, el Fideicomiso prevé órganos de decisión adecuados y el establecimiento de un Comité de Vigilancia.

- El Fideicomiso tiene un plazo de duración de treinta (30) años, contados desde el inicio de actividades, o hasta el momento en que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas del mismo. El plazo está dividido en dos períodos: período de inversión y desarrollo, de cuatro (4) años y un período de gestión activa del portafolio de unidades de vivienda, oficinas, locales comerciales y garajes, tanto para la venta como arrendamiento durante el plazo remanente.

[3]. Al 5 de Marzo de 2020, la firma IOCCO tasó el terreno en USD 40 millones.

- Los títulos mixtos emitidos tendrán un valor nominal de 1 dólar. A su vez, se establece pagarán un interés base del 3% lineal anual sobre saldos de capital adeudados y un interés contingente con tasa incremental lineal anual sobre saldos de capital adeudados de 1,5% desde el año 4 hasta el año 7 inclusive, 3% desde el año 8 hasta el vencimiento de los Valores. Esta estructura tiene como objetivo alivianar la carga de intereses a pagar durante el período de inversión en el proyecto edilicio y entregar mayor rentabilidad a medida que se concreten las operaciones de venta y arrendamiento de las distintas unidades asociadas al Proyecto Platinum. A su vez, los títulos mixtos incluyen un componente de 10% de derecho de participación que refiere a pagos sobre el remanente, ya sea una vez cancelados todos los intereses o al momento de liquidación del FF Platinum.

- El Fondo tiene una estrategia definida con foco principal en el mercado de oficinas y vivienda en una zona Premium de expansión reciente y atractiva como centro de servicios y oficinas, desarrollando una nueva centralidad en la costa de Montevideo. A su vez, el Proyecto contempla también unidades de locales comerciales y estacionamientos que complementan la oferta edilicia y diversifican riesgos entre distintos agentes económicos y servicios. Tal como se recoge en las proyecciones del modelo financiero, el Proyecto Platinum estará orientado a la generación de espacios de oficinas A+

- Se trata de una estructura financiera de inversión a largo plazo respaldada por un activo tangible que operará como generador de ingresos para el Fideicomiso Financiero Platinum, desarrollada mediante un plan de negocios llevado a cabo por el Administrador. En este sentido, el Plan de Negocios contenido en el Prospecto de Emisión detalla los procedimientos de comercialización y prevé elementos que acotan el riesgo, con el objetivo de salvaguardar los intereses de los titulares de certificados de participación.

3. Información analizada[4]

La información analizada fue la siguiente:

- Contrato de Fideicomiso Financiero Platinum
- Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero Platinum
- Modelo Financiero del Fideicomiso Financiero Platinum y Memorando de ajustes al modelo financiero
- Tasación de terreno sito Proyecto Platinum - realizada por IOCCO
- Estados Contable del Fiduciario al 31/12/2020.
- Informe Especial de Contador Publico sobre la base de Procedimientos acordados aplicados sobre los Estados Financieros de CEPHEUS SA al 31/10/2020
- Informe Jurídico sobre Fideicomiso Financiero Platinum - elaborado por Dr. Leandro Rama

[4]. CARE aún debe recibir la documentación definitiva a confeccionarse antes de la emisión

- Análisis del Mercado inmobiliario "Complejo Platinum en el Buceo" en segmento y zona de Influencia - realizado por RESEARCH Uruguay

- Encuesta periódica de RESEARCH Uruguay a febrero 2020 sobre la oferta y la demanda inmobiliaria contratada para CARE.

- Análisis de Coyuntura del Mercado Inmobiliario, realizado por BRIC ANALYTICS, de fecha febrero 2021.

- "Informe Sectorial Inmobiliario sobre el Mercado de Viviendas"; marzo de 2021. Informe elaborado para CARE por Ec. Mayid Sáder y la Ec. Serrana Calvette

- Uruguay XXI; "Oportunidades de inversión en el mercado inmobiliario"; diciembre de 2020.

- Workplace; "Mercado de oficinas"; 2020.

De acuerdo al Manual de Procedimientos de CARE para calificar finanzas estructuradas, el presente estudio se divide en cuatro capítulos, que se corresponden con lo que en el manual se denominan áreas de riesgo a saber:

a) El papel o instrumento financiero, en este caso los títulos mixtos a emitir.
b) La administración.
c) Los activos subyacentes y flujos esperados.
d) El entorno de mercados y políticas públicas, que pueden afectar el éxito del instrumento por incidir en la capacidad de la administradora de cumplir el mandato determinado en la constitución del fideicomiso.

Los procedimientos operativos seguidos en este caso, se encuentran detallados en el Manual de Procedimientos de CARE. En esencia implican un modo de asociar en una única matriz de análisis, factores de riesgo cualitativos y cuantitativos, agrupados y ponderados según el punto de vista del comité de calificación, para culminar ese análisis en un puntaje que se equivale con una nota[5] .

[5]. Ver "Manual de calificación de finanzas estructuradas…." Punto 3.

II. EL FIDEICOMISO Y LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Se ofrecen en oferta pública certificados de participación (títulos mixtos) en el dominio fiduciario del Fideicomiso Financiero Platinum, creado por contrato correspondiente de fideicomiso financiero. Este contrato, los certificados y los demás contratos citados se analizan en la presente sección.

1. Descripción general

Denominación:	Fideicomiso Financiero Platinum
Fiduciario:	EF Asset Management
Administrador:	Dalystown SA
Entidad Representante:	Bolsa de Valores de Montevideo (BVM)
Títulos a emitirse:	Certificados de Participación.
Activos del Fideicomiso:	Bienes inmuebles, contratos de alquiler y fondos líquidos e instrumentos financieros adquiridos o mantenidos en propiedad fiduciaria por el fideicomiso.
Moneda:	Dólar fondo
Importe de la Emisión:	Se emiten títulos mixtos por hasta USD 165 millones; emisión mínima USD 138 millones
Distribuciones:	Anuales con interés base e interés contingente según procedimiento establecido en el contrato.
Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo.
Calificación de Riesgo:	BBB.uy

2. El análisis jurídico

El Informe de Contingencias Jurídicas se incluye como anexo.

Después de haber analizado y relevado la información jurídica y contractual vinculada al Fideicomiso Financiero[6] que aquí se califica y el Due Diligence de Cepheus SA, el informe jurídico señala que la estructura jurídica cumple con los requisitos formales. En particular señala que:

[6]. Prospecto Informativo, Contrato de Fideicomiso Financiero, Contrato de Administración, Contrato de Entidad Representante y Documento de Emisión en su versión borrador

"..como concepto general que la estructura jurídica cumple con los requisitos formales y de poder normativo negocial de las partes. En cuanto a los derechos de crédito y participación que derivan de los Títulos Mixtos a emitirse, no se advierten obstáculos jurídicos insalvables en la estructura proyectada. "

Más adelante, en la sección de contingencias jurídicas, recorre el poder normativo de los constituyentes, el poder normativo de los títulos mixtos y el due diligence legal. Sobre esto, concluye que ***"la primera etapa de la cláusula 3 del Contrato está cumplida y el Informe comentado demuestra con solvencia que están dados todos los requisitos jurídicos para la transferencia de las acciones concomitantes con la suscripción de los Valores.***

"Recapitulando, la estructura jurídica adoptada no merece reproche en orden a su validez y eficacia obligacional. Ello no es óbice de considerar los precedentes comentarios a la hora de tomar la decisión de invertir en la emisión bursátil de marras."

Finalmente, y a modo de cierre del informe, se destaca la conclusión final sobre el proceso de emisión y el repago de los títulos mixtos:

"En conclusión y con las particularidades explicadas en el curso de este informe, el negocio fiduciario cuenta con un razonable grado de cobertura y no se advierten contingencias jurídicas insubsanables en el proceso de emisión y el período de repago de los Títulos Mixtos."

3. Riesgos considerados

Riesgo jurídico de estructura. Comprende el análisis de la eventualidad de incumplimientos en el pago a los beneficiarios, derivado de defectos en la estructura jurídica por no cumplir con alguna norma vigente, así como eventualmente por la aplicación de sentencias judiciales derivadas de demandas de eventuales perjudicados por la creación oportunamente descrita. Visto el informe antes mencionado se concluye que el *riesgo jurídico de estructura se considera muy bajo/bajo.*

Riesgo por iliquidez. Los certificados se han diseñado para ser líquidos. Por este motivo, la liquidez puede considerarse adecuada dadas las características del mercado uruguayo. No obstante, este proceso no es instantáneo y puede llevar un tiempo imposible de determinar. *El riesgo es bajo.*

III. LA ADMINISTRACIÓN: EL FIDUCIARIO Y EL OPERADOR

Las características de la emisión hacen necesario analizar dos empresas administradoras: EF Asset Management (EFAM) en su condición de emisora y fiduciaria del fideicomiso financiero, y Dalystown SA en su calidad de administrador y organizador.

1. EF Asset Management (EFAM) (El Fiduciario)

La empresa administradora o fiduciaria es EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A (EFAM). Se trata de una sociedad anónima cerrada que tiene por objeto la administración de fondos de inversión y fideicomisos de cualquier naturaleza. Fue inscripta en el Registro Nacional de Comercio el 7 de abril de 2003 con el N° 2014 – Rut: 214769530012.

El 20 de agosto de 2003, el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó a la sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión No. 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley No. 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el BCU (comunicación No. 2004/188) autorizó a la firma a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley No. 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la sociedad fue inscripta en el Registro de Mercado de Valores del BCU como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el BCU la autorizó a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la citada ley (17.703). En la misma fecha, la sociedad fue inscripta en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales que lleva el BCU.

Autoridades

Integran su Directorio; Diego Rodríguez Castagno, en calidad de Presidente y Nelson Mendiburu Battistessa, como Vicepresidente.

Situación económica y financiera[7]

El análisis de los EE.CC al 31 de diciembre de 2020 sigue mostrando una sólida situación de solvencia. El ratio de liquidez se mantiene por debajo de la unidad. Cabe mencionar que el activo no corriente se compone en buena medida por los depósitos en garantía a que está obligada la firma, según normativa vigente, por los fideicomisos que administra y en consecuencia son de disponibilidad restringida. Esto explica los pasivos financieros, que son contraídos para constituir estas garantías y que una vez liberadas, los mismos son cancelados. En cuanto a la eventual necesidad temporal de fondos para atender obligaciones de corto plazo, la firma cuenta con financiamiento con partes relacionadas por lo que el riesgo de liquidez es muy acotado.

[7]. En relación a la crisis sanitaria causada por el Covid 19 y sus eventuales impactos económicos, la Dirección entiende que no se generarían impactos significativos sobre la situación financiera y patrimonial de la Sociedad, dado que su cartera de fideicomisos se encuentra diversificada y se mantienen contratos de largo plazo.

Cuadro 1 Datos del Estado de Situación de EFAM (miles de $)			
Concepto	**31/12/2020**	**31/12/2019**	**31/12/2018**
Activo Corriente	15.859	16.842	9.167
Activo no Corriente	228.346	176.772	95.074
Total Activo	**244.205**	**193.613**	**104.240**
Pasivo Corriente	27.348	22.132	14.368
Pasivo no Corriente	180.257	140.738	63.040
Total Pasivo	**207.605**	**162.870**	**77.408**
Patrimonio	**36.600**	**30.743**	**26.832**
Total Pasivo y Patrimonio	**244.205**	**193.613**	**104.240**
Razon Corriente	**0,58**	**0,76**	**0,64**

Fuente: EE.CC EFAM

Los resultados de la firma a diciembre de 2020 muestran un incremento importante respecto al mismo periodo del año anterior.

Cuadro 2: Estado de Resultados de EFAM (miles de $)			
Concepto	**31/12/2020**	**31/12/2019**	**31/12/2018**
Ingresos Operativos	60.275	48.081	45.176
Gastos Adm. y Vtas.	(53.901)	(43.595)	(41.745)
Resultado Operativo	**6.373**	**4.486**	**3.431**
Resultados Financieros	2.566	2.484	(682)
Resultados antes de impuestos	**8.939**	**6.970**	**2.749**
IRAE	(2.686)	(2.586)	(1.120)
Resultado del período	**6.253**	**4.384**	**1.629**
Res Operativos/Ingresos	10,57%	9,33%	7,59%
Res Ejercicio/Ingresos	10,37%	9,12%	3,61%

Fuente: EE.CC de EFAM

Mantiene bajo su administración una importante cartera de fideicomisos, en cantidad y diversidad; por lo que su idoneidad para esta función no ofrece dudas.

2. Dalystown SA (Administradora/Organizadora)

Dalystown S.A. (en proceso de cambio de nombre a Quorum S.A.) es una sociedad anónima cerrada uruguaya con acciones nominativas, constituida el 11 de octubre de 2019. Será la encargada de llevar adelante las funciones que como administrador le encomiendan el contrato de Fideicomiso y el Contrato de Administración. El presidente del Directorio es Eduardo Campiglia Larre y su vicepresidente Ernesto Kimelman Epstein. La composición del capital accionario es la siguiente:

- Eduardo Campiglia Larre 30,04%
- Germán Campiglia Monzón 12,00%
- Patricia Lara Campiglia Monzón 12,00%
- Ernesto Kimelman Epstein 24,96%
- Tali Kimelman Flechner 7,00%
- Gali Kimelman Flechner 7,00%
- Dana Kimelman Flechner 7,00%

De lo anterior surge claramente que la sociedad Dalystown S.A (en el futuro Quorum S.A) no cuenta con antecedentes en las funciones a que se

compromete en esta operación, por lo tanto, su capacidad e idoneidad hay que buscarla en sus accionistas que, como puede verse, lo son las familias Campiglia y Kimelman,

En tal sentido, a continuación, se brinda una breve reseña de los principales accionistas proporcionado por la firma e integrantes del Directorio.

Eduardo Campiglia Larre: Director de la empresa ING. E. CAMPIGLIA CONSTRUCCIONES S.A, empresa de reconocida actuación en el medio que cuenta con más de 40 años de experiencia en el sector inmobiliario y construcción.
Nació en Montevideo en 1948. Es Ingeniero Civil egresado de la Universidad de la República en 1979. A lo largo de su trayectoria fundó y dirigió su compañía dedicada a la desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios, con una participación en el mercado local superior a los 500.000 m2. Algunos de sus desarrollos inmobiliarios destacados son:

- Torres Delphinus
- Complejo Estrellas del Sur
- Complejo eTower
- Torres Náuticas
- Torre Caelus

Como constructor ha realizado numerosas obras para terceros de carácter público (tendido de redes a nivel nacional para ANTEL, UTE y OSE) como también de carácter privado. Entre las obras de gran escala para terceros se destacan:

- Nuevo Aeropuerto Internacional de Carrasco
- Torre Ejecutiva
- Auditorio Nacional del Sodre Dr. Adela Reta

Es presidente de Tecnorel SA, empresa asesora del Fideicomiso Financiero Campiglia Pilay I y de hecho, responsable de la construcción de las unidades de viviendas de dicha operación.

Ernesto Marcos Kimelman Epstein: Titular del Estudio KIMELMAN MORAES. Nació en Montevideo en 1952. Es Arquitecto egresado del Israel Institute of Technology – TECHNION en 1977. Ha ejercido la profesión siempre en el ámbito de la actividad privada.

Su campo de actuación ha sido muy extenso, incursionando en Arquitectura Residencial, tanto en desarrollos de Interés Social cuanto, en edificaciones de Alto Standing, en Arquitectura Bancaria, en Arquitectura Comercial, en Obras de Rehabilitación y en Proyectos Urbanísticos.
Entre éstos últimos se destacan el Plan Parcial de Rehabilitación Integrada para un Sector de la Ciudad Vieja de Montevideo, el Plan de Rehabilitación de la Plaza Zabala y su Entorno, el Plan de Desarrollo Urbano y el Plan Urbano de Detalle para una superficie de 8 hectáreas en el Buceo en Montevideo, y un Plan Urbano de Detalle en Ciudad de la Costa, Departamento de Canelones.

Entre las obras de arquitectura de gran magnitud de su co-autoría, se destacan:

- Complejo World Trade Center-Montevideo (WTC1, WTC2, WTC3, WTC4, WTC Free Zone 1 y WTC Free Zone 2)
- WTC-Punta del Este
- Torres Náuticas
- Torre Caelus
- Edificio Calypso
- Bilú-Carrasco
- Boating-Carrasco

En el ámbito empresarial, ha participado también como desarrollador y accionista de muchos de los emprendimientos antes referidos. Es vicepresidente y accionista de:

- MARCIRY S.A. - empresa desarrolladora del Complejo WTC Montevideo
- WTC FREE ZONE S.A. - empresa desarrolladora y explotadora de WTC Montevideo Free Zone I y II
- MIDONY S.A. - empresa desarrolladora de WTC Punta del Este
- CHAFORD S.A. - empresa desarrolladora de Boating Carrasco

Directorio de la sociedad: El Directorio de la Sociedad estará integrado por dos miembros. Sin perjuicio de lo anterior, los accionistas podrán revisar el número de integrantes y se podrá modificar siempre que se cuente con la conformidad de los accionistas que representen el 65% del capital integrado y el voto conforme de los Accionistas Ernesto Kimelman y Eduardo Campiglia mientras estos revistan la calidad de tal.

Rol de los directores: El desarrollo de los negocios y el know how necesarios para resolver los asuntos de la Sociedad serán el cometido principal del Directorio. Para actuar de acuerdo al Plan de Negocios, el Directorio controlará la performance de la Sociedad (objetivos financieros, metas principales y estrategias comerciales) y la actuación de la Gerencia Ejecutiva, brindándole asesoramiento constante para el cumplimiento de las obligaciones. El Directorio seleccionará, evaluará y, de ser necesario, sustituirá al Gerente Ejecutivo y a su vez asesorará a este respecto a la selección y evaluación de los principales ejecutivos de la estructura de la Administración.

Resulta evidente, entonces, que la idoneidad y capacidad para llevar adelante el plan de negocio propuesto en el fideicomiso que nos ocupa debe referirse al Ing. Campiglia y al Arq. Kimelman y sus respectivas empresas lo que queda demostrado en función de los antecedentes citados.

Un aspecto resaltable, que pone de manifiesto el compromiso de los operadores, es el hecho que aportan al fideicomiso, en tanto fideicomitentes, el inmueble sobre el cual se habrá de desarrollar el proyecto. Este inmueble es propiedad de Cepheus SA y la cesión al fideicomiso se realiza a través de la cesión de las acciones de la mencionada sociedad. Los fideicomitentes, una vez cumplidos los requisitos del traspaso de las acciones, recibirán en contrapartida títulos mixtos por un valor nominal de USD 32.4 millones y USD 2 millones en efectivo. Al respecto cabe decir que el administrador presentó informe especial de Contador Público sobre la base de procedimientos acordados aplicados sobre los estados financieros de Cepheus SA al 31/10/2020 en el marco del proceso de due diligence.

Por otra parte, cabe destacar que su actuación estará enmarcada en un fideicomiso, estructura jurídica que preserva el patrimonio de este sin que se vea afectado por circunstancias que eventualmente puedan afectar a sus administradores u operadores. Asimismo, dicha actuación se rige por un contrato que determina facultades y limitaciones y sujeta a organismos de control de estilo en estos casos.

Por lo tanto, se concluye que no se advierten riesgos en la ejecución y gestión del plan de negocios propuesto.

Riesgos Considerados

Riesgo administración, considerando la idoneidad para cumplir con la función de la firma administradora, con las características mencionadas en los párrafos precedentes, y de EFAM, así como la creación del Comité de Vigilancia se considera que el riesgo de incumplimiento de la administradora y del fiduciario con las responsabilidades del proyecto está muy acotado. *Riesgo bajo.*

Riesgo de conflictos, derivado de la posibilidad de juicios capaces de interferir con el mandato recibido y en tanto la existencia de previsiones para enfrentarlos. Por iguales razones que el anterior, resulta poco probable que, aun dándose conflictos, el fiduciario y la administradora no pudieran resolverlos a satisfacción del proyecto. *Riesgo casi nulo.*

Riesgo por cambio de fiduciario está adecuadamente previsto en los casos correspondientes, que dejan esta posibilidad a los inversores adecuadamente representados.

Riesgo por cambio de administrador, se encuentra también previsto en función de diversos resultados. *Riesgo bajo.*

IV. EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO FUTURO DE FONDOS

1. Bienes fideicomitidos y aspectos descriptivos del proyecto

Según el contrato del Fideicomiso Financiero y el resumen recogido en el Prospecto de emisión, el objeto principal del Fideicomiso es generar rentabilidad para los titulares mediante i) el desarrollo de un proyecto inmobiliario (complejo Platinum) que consta de tres edificios con una superficie total de 91.310 m2 y; ii) la posterior venta de viviendas y arrendamiento y usufructo de oficinas, locales comerciales y estacionamientos del citado complejo. Para la creación del Fideicomiso Financiero, los fideicomitentes harán entrega de un bien inmueble, para el cual existe una tasación adecuada, sobre el cual se desarrollará el proyecto inmobiliario Platinum, a lo que se sumará la emisión de títulos mixtos a ser adquiridos por inversores.

Las proyecciones económicas se plantean para un plazo de 29 años, culminando en 2048. El flujo de fondos simplificado se presenta en el cuadro 3 de la siguiente sección. Los ingresos proyectados en el modelo de negocios se generan, a modo de simplificación, a través de dos elementos: (a) el ingreso por alquileres de oficinas, estacionamiento y locales comerciales, (b) el ingreso por la venta de unidades destinadas a la vivienda (y el alquiler del remanente en el proceso de venta). El modelo incorpora varios supuestos clave que es importante destacar. Por un lado, asume que en un período de siete años se venden todas las unidades destinadas a vivienda, mientras que las oficinas, locales comerciales y más del 80% de los estacionamientos son destinados al arrendamiento (el remanente -aprox 17%- de estacionamientos se venden en mismo plazo que la vivienda). Estos arrendamientos comienzan a partir del año 3 con un % de vacancia que comienza en 75%, y se plantea una ocupación creciente que alcanza casi 95% al octavo año, mientras que no supera el 85% en toda la vida útil del proyecto para los estacionamientos. Los precios son fijados en dólares americanos y se asume un ajuste anual en línea con la inflación esperada para Estados Unidos en el mediano y largo plazo (2%).

A su vez, la estrategia de inversión del FF y el timing del Proyecto Platinum permite aprovechar las modificaciones de los últimos años en lo que refiere a los estímulos fiscales, en especial una serie de estímulos aprobados en los últimos años, entre los que se destaca como último hito los vinculados a Proyectos de Gran Dimensión Económica (decreto 138/2020). Estos se explicitan, tanto en el Prospecto como en el Modelo Financiero y son adecuadamente contemplados. El prospecto de emisión detalla adecuadamente un uso eficiente de los mecanismos de exoneración disponibles para que el modelo de negocios pueda ser realizado.

2. Evaluación de rentabilidad de la inversión, Tasa Interna de Retorno, riesgos y sensibilidad

2.1. Rentabilidad esperada y principales supuestos

El Prospecto de Emisión y modelo financiero estiman que la TIR del proyecto será 8,35% (ver cuadro 3),

La información aportada en el prospecto de emisión incluye un modelo financiero que supone el período de construcción del proyecto estimado

en 3 años, y su posterior usufructo, arrendamiento y venta hasta el final del período abarcado por el modelo. Algunos de los principales supuestos fueron comentados anteriormente. Sin embargo, con el objetivo de evaluar la rentabilidad de la inversión y sensibilizar el escenario previsto, a continuación, se discuten en profundidad los supuestos subyacentes al modelo financiero, contenidos en el plan de negocio.

Los principales supuestos introducidos en el modelo son los siguientes:

- Precios de mercado: para el caso de las viviendas y estacionamientos en venta se asumen precios base de USD 3.341/m2 y USD 27.234/unidad, respectivamente. Para el caso de los arrendamientos, el precio mensual para oficinas, locales comerciales y oficinas equipadas se ubican en USD 25/m2 para los dos primeros y USD 34/m2 para el tercer caso (aprox. 20% del total de oficinas). Los estacionamientos prevén un alquiler mensual de USD 150. Estos precios se juzgan adecuados a las condiciones de mercado e incorporan los cambios recientes que ha tenido la dinámica del mercado y los cambios en precios relativos producto de la crisis del COVID-19.

- Los precios se ajustan a una tasa de 2% anual, en línea con la inflación de EE.UU, asumiendo que el valor de las propiedades se mantiene constante en el tiempo.

- Tasa de ocupación de arrendamientos: Se asume una curva de ocupación para los arrendamientos de oficinas de 25% al finalizar las obras y esta es creciente hasta alcanzar el 95% al octavo año. Para el caso de locales comerciales la ocupación también es del 25% al tercer año, pero la vacancia se mantiene constante luego del octavo año en 15%. Los estacionamientos que no son vendidos (aprox. 83%) son arrendados mediante una curva de ocupación similar a las oficinas. El modelo financiero y plan de negocios no prevé en el escenario actual la venta de ninguno de estos tres elementos. De todas formas, existen cláusulas que permitirían modificar esto si las condiciones de mercado cambian y se cumplen determinados requisitos al interior del Fideicomiso.

- Cadencia de venta de unidades: En cambio, para el caso de las viviendas se plantea que la venta se concretará en siete años (igualmente con el 17% de las plazas de estacionamiento). Para concretar esta curva de ventas, las primeras operaciones comienzan desde el primer año; para el 4o año se plantea haber vendido 70% de las unidades y el remanente en los siguientes 3 años. En tanto las unidades de vivienda estén en proceso de venta se estipula que serán puestas en alquiler, pero esto alcanza a pocas unidades a partir del año 4.

- El proyecto aplica a los últimos cambios introducidos a los beneficios fiscales por proyectos de Gran Dimensión Económica que implica un mayor aprovechamiento de IVA e IRAE, y la exoneración del IP al terreno sobre el cual se construirá el Proyecto

- Costo de Construcción: los primeros pasos de la obra ya han comenzado, y los procesos licitatorios por la obra ya se encuentran encaminados por lo que se cuenta con una proyección respaldada de los costos vinculados a la obra. El costo de construcción asciende a 1.169 USD/m2

- Costos de estructuración del proyecto: estos costos parecen adecuados en tanto incluyen costos estándares de asesores legales y financieros.

Cuadro 3 - Flujo de fondos en dólares del proyecto de construcción y del Fideicomiso Financiero bajo una emisión de USD 165 millones

	2020	2021	2022	2023	2024	2030	2035	2043	2047	2048
FCF antes de impuestos	(45.979.452)	(28.704.052)	(40.872.735)	(20.800.144)	4.822.399	15.276.937	16.827.721	17.221.874	18.129.661	283.673.970
Impuestos	(626.060)	(517.671)	(327.968)	(363.267)	(165.722)	(799.719)	(1.270.991)	(3.041.979)	(2.562.021)	(7.571.331)
Free Cash Flow	(46.605.513)	(29.221.723)	(41.200.704)	(21.163.411)	4.656.677	14.477.217	15.556.730	14.179.895	15.567.640	276.102.639
TIR del Proyecto	**8,12%**									
FF Equity	(1.580.790)	(4.067.149)	(5.392.710)	(2.608.891)	-	-	-	9.564.124	15.567.640	276.102.639
FF Deuda	(14.227.109)	(36.747.493)	(48.534.390)	(25.032.816)	4.656.677	14.477.217	15.556.730	4.615.771	-	-
FF Titulos Mixtos	(15.807.899)	(40.814.643)	(53.927.100)	(27.641.708)	4.656.677	14.477.217	15.556.730	14.179.895	15.567.640	276.102.639
TIR Títulos Mixtos	**8,35%**									

Fuente: Prospecto de Emisión y modelo Financiero Proyecto Platinum

Las variables clave en el flujo de fondos refieren a la evolución esperada del mercado inmobiliario. Cómo se ha visto en los últimos años, este es un mercado que, ante rigideces en los precios, suele ajustar por cantidades. A su vez, la actual coyuntura del COVID-19 implica un grado de incertidumbre particularmente elevado, en tanto podría implicar cambios en los patrones de adquisiciones y arrendamiento de espacios inmobiliarios, tanto por parte de las empresas como de los hogares. Respecto a este punto, el propio prospecto de emisión resalta que "... los Beneficiarios reconocen y aceptan que por las particulares características de los bienes que integrarán el patrimonio del Fideicomiso, las inversiones realizadas están sujetas a las fluctuaciones del mercado...". Asimismo, el prospecto de emisión indica que el Administrador queda facultado para modificar el objeto de las unidades. Esto podría ser particularmente importante para el mercado de oficinas, donde se espera que se mantengan bajo arriendo durante todo el período, pero si las circunstancias ameritan podrían ser liquidadas antes del fin del período, bajo condiciones preestablecidas en el Prospecto de Emisión.

En relación al precio de los arrendamientos, tanto para oficinas como locales comerciales los precios previstos por m2 se ajustan al mercado de oficinas A y A+, de acuerdo al relevamiento realizado por Research Uruguay. Particularmente, estudios contratados por CARE señalan que el precio del m2 en oficinas de similares prestaciones a las previstas en el Proyecto Platinum, incluso en la misma zona, se encuentran en torno a USD 24/m2, similares a los previstos en Platinum. Incluso, otros potenciales competidores que ofrecen prestaciones similares al Proyecto Platinum, aunque en otras zonas, se encuentran por encima de este precio, siendo estas por lo tanto estimaciones que se entienden adecuadas al mercado de oficinas A+. Sobre el precio de venta de las viviendas, este se estipula en USD 3.341 por m2, lo cual también se encuentra en línea con el mercado de viviendas de prestaciones similares según el relevamiento realizado por Briq Analytics en la zona de influencia del proyecto Platinum

Por su parte, los supuestos de ocupación podrían tener eventuales alteraciones en el marco de las condiciones de mercado. Si bien estos supuestos asumen tasas de ocupación/vacancias similares a los de otros proyectos similares, las condiciones actuales vinculadas al COVID-19 y los potenciales cambios en el comportamiento de las empresas y hogares hacen difícil prever una trayectoria definida para la demanda por estos servicios, lo que será recogido más adelante en esta sección. Si bien es dable pensar que el teletrabajo será una práctica frecuente en el futuro, no es posible afirmar que las empresas pasarán a ser 100% digitales y existen argumentos para sostener que la oficina física mantendrá su importancia,

aunque con funciones y prestaciones que serán redefinidas en el futuro. No obstante, en los últimos meses se han anunciado la instalación y expansión de empresas que demandan servicios de oficinas de prestaciones A+

2.2. Riesgos y sensibilidad de la rentabilidad del proyecto

De forma de evaluar la rentabilidad del proyecto, es necesario sensibilizar los supuestos que son clave en la generación de los flujos esperados por la venta y arrendamiento de las unidades del Proyecto Platinum. En este sentido, la naturaleza del proyecto hace evidente que la evolución de los precios de venta y alquiler, junto a la curva de ocupación y vacancia son elementos determinantes para el cumplimiento de las metas del Fideicomiso. En particular, es necesario considerar las particularidades del proyecto con relación a otros emprendimientos en el mismo mercado, y evaluar distintos escenarios de rentabilidad para entender en qué condiciones el proyecto arroja un adecuado balance riesgo-retorno.

Escenario 1 - Ajuste a la baja en los precios.

En este escenario se asumen que los precios tienen una quita respecto a lo previsto en el Plan de Negocios. Si bien estos se adecúan al mercado de arrendamientos de oficina y vivienda según el relevamiento realizado por Research y Briq Analytics, es relevante realizar una sensibilidad sobre estos, de forma de evaluar una potencial rentabilidad en un entorno adverso para el mercado inmobiliario, con ajuste a la baja sobre los precios.

Para simular este escenario se parte de la distribución de los precios de arrendamientos de oficinas y de venta de viviendas, todos ellos en relación con el m2. En particular se asume que los precios previstos en el modelo financiero tienen un ajuste a la baja de forma de ubicarse en el límite superior del primer cuartil de la distribución de precios relevados por Research en la zona de competencia del Proyecto Platinum. Para el caso de las oficinas se cuenta con un relevamiento de precios de alquiler en un complejo de oficinas próximo y que atiende al mismo segmento de mercado sobre un total de 15 oficinas de distinto metraje, lo que se complementa con los precios de oferta de los avisos clasificados de oficinas del mismo segmento que los previstos en Platinum. Para el caso de las viviendas, se cuenta con un relevamiento también en base a avisos clasificados, tanto para arrendamientos como para venta de viviendas. En todos los casos, la lógica de sensibilidad es la misma y se asume que los precios de cada caso serán, en lugar de la mediana (valor similar al estipulado en el modelo financiero), los valores que alcanzan el 25% de la distribución de precios del mercado. Es decir, se sensibiliza el precio promedio establecido en el prospecto para llevarlo aproximadamente al precio máximo del 25% de las publicaciones más baratas del segmento. Esto implica un ajuste de 9% en el precio por m2 de las viviendas en venta y 20% para las oficinas, tal como se describe debajo. Este ajuste de precios se asume en el primer año, mientras que los mecanismos de ajuste de los años siguientes no se modifican.

Cuadro 4 - Resumen de sensibilidad Escenario 1 vs Base

Precios en USD x m2	Escenario Base	Escenario 1	Esc 1 vs Base
Venta - Vivienda	3.341	3.040	-9,0%
Alquiler - Oficina y locales	25	20	-20,4%
Alquiler - Of. Equipa	34	27	-20,4%
Alquiler - Vivienda	15	13	-15,3%

En el caso de que los precios de las unidades bajo arrendamiento o venta tuvieran reducciones entre 9% y 20% como se detalla en el cuadro anterior, la TIR estimada bajo este escenario se ubicaría en 7,1%. En este sentido, una reducción significativa en los precios de partida asumidos por el proyecto tiene un efecto a la baja sobre la TIR estimada originalmente de 125 puntos básicos.

Escenario 2 - Baja en la ocupación y venta de las unidades

Bajo este escenario, las unidades a vender y arrendar tendrían un menor ritmo de ocupación. Esto implica que los plazos de venta se estirarían y las unidades en vacancia serían mayores a las previstas en el plan de negocios. Es importante destacar que la vacancia esperada para las oficinas en el escenario base alcanza 5% (similar a la referida en construcciones análogas, según la información provista por Research Uruguay) al 4° año para las oficinas con terminaciones y al 6° año para el resto de las oficinas, en tanto para las unidades destinadas a vivienda se venderían la mitad de las unidades a construir en los primeros tres años de vigencia del Fideicomiso. En este sentido, es importante analizar en qué medida cambios en la ocupación esperada podrían impactar en la rentabilidad esperada. Para esto el cuadro siguiente resume una trayectoria alternativa con una cadencia de venta y arrendamiento menor a la prevista. Más precisamente se asume que se alcanza la venta de 50% de las unidades de vivienda recién en 2025, tres años después que el escenario base y con un comienzo más lento. Para los arrendamientos de oficinas, se parte de un porcentaje menor los primeros años y se alcanza el estado estacionario (95% de ocupación) al menos dos años después que el escenario base, recién al 8° año de funcionamiento. Es importante destacar dos elementos. Por un lado, la menor ocupación de unidades también impacta negativamente en la venta de estacionamientos con impacto en la generación de ingresos. En otro sentido, la reducción en la venta de unidades de vivienda favorece al negocio de arrendamiento que en el escenario alternativo incrementa sus ingresos respecto al de base, producto del ciclo de venta más largo. Esto último es un elemento mitigador que permite moderar el impacto negativo del escenario 2 sobre la rentabilidad del proyecto.

Bajo este escenario 2 de menor ocupación y venta, la TIR estimada del proyecto se ubicaría en 7,75%.

Cuadro 5- Resumen de sensibilidad Escenario 2 vs base

	% de Venta		% de oficinas alquiladas		% alquiler oficinas con terminaciones	
	Escenario Base	Escenario 2	Escenario Base	Escenario 2	Escenario Base	Escenario 2
2020	10%	5%				
2021	15%	5%				
2022	25%	5%				
2023	20%	15%	25%	20%	30%	24%
2024	15%	15%	40%	32%	60%	48%
2025	10%	20%	55%	47%	90%	77%
2026	5%	25%	70%	60%	95%	81%
2027			85%	72%	95%	81%
2028			95%	86%	95%	86%
2029			95%	90%	95%	90%
2030			95%	95%	95%	95%
2031			95%	95%	95%	95%

Escenario Pesimista 3 - Baja en precios y en cadencia de venta y ocupación

Más allá de los escenarios planteados anteriormente, es relevante simular un escenario más pesimista en el cual se conjuguen un mercado que ajusta por cantidades y por precios en todos las principales áreas de negocio del Proyecto Platinum. Este escenario sería la conjunción del escenario 1 y 2, siguiendo los mismos supuestos de ajuste en todas las dimensiones planteadas. Bajo este escenario marcadamente más pesimista ***la rentabilidad esperada para el Fideicomiso en toda su vida útil se ubicaría en 6,7%.***

2.3 Estimación del costo de oportunidad del capital

Por último, en lo que refiere a la evaluación del flujo de fondos esperados del proyecto, es posible realizar un ejercicio de benchmarking de la tasa de retorno esperada con el objetivo de medir el atractivo del proyecto. Para esto se utiliza el modelo de valuación Capital Asset Pricing Model (CAPM) en el cual, siguiendo a Damodaran[8] , se adiciona una prima de riesgo que contempla el riesgo específico del mercado en el que se ejecuta el proyecto, en este caso el mercado inmobiliario/real estate. En consecuencia, para el cálculo del costo de los fondos propios se aplica la siguiente fórmula:

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im}\left(E(r_m) - r_f\right)$$

Donde:
E(ri): Tasa de retorno esperada del capital
βim: Riesgo sistemático propio respecto del riesgo de mercado[9].
rf: tasa libre de riesgo (Treasury Bonds USA)
E (Rm) – Rf: Prima de Riesgo de mercado (Equity Risk Premium UY). Es el premio por riesgo específico al mercado y país que opera el proyecto (diferencia entre el rendimiento de los activos de renta variable y la tasa libre de riesgo ajustado por riesgo pais).

Por lo general, se considera como la tasa libre de riesgo a los rendimientos de los Treasury Bonds de la Reserva Federal de EE.UU. En este caso, dado que se trata de un proyecto a 30 años, se considera la tasa al mismo plazo de las T-bonds. A su vez, se opta por el promedio de los últimos 5 años, en tanto el escenario de tasas bajas asociados al COVID-19 haría que la tasa a considerar actualmente sea menor a este promedio. Este supuesto es conservador y busca penalizar al proyecto en la comparación de su rentabilidad. En los últimos cinco años, ese rendimiento se ubicó en 2,5%, y en el momento actual está en torno a 2,3%, aunque hace algunos meses esta tasa osciló entre 1% y 1,5%. Es de esperar que mientras se mantengan los efectos económicos del COVID-19 y la consiguiente expansión monetaria e incremento del crédito las tasas de interés se mantendrán bajas.

El parámetro "beta unlevered" de Damodaran para proyectos de Real Estate diversificados, para enero de 2021 se ubica en 0,64, lo que indica que la inversión en el desarrollo de real estate con componente arrendamiento y venta tiene un menor riesgo y variabilidad que el promedio de todas las actividades en ese mercado. Por último, el Equity Risk Premium de Uruguay, también según Damodaran para enero 2021, se ubica en 6,56%, lo que incluye los riesgos de iliquidez típicos del mercado uruguayo e incluye la prima de riesgo país.

[8]. A. Damodaran, "Estimating Equity Risk Premiums" Stern School of Business.

[9]. Se consideraron los betas promedio de empresas de real estate de viviendas en mercados emergentes según A. Damodaran

Considerando lo anterior, la tasa de retorno esperada para el capital propio bajo estas condiciones se ubica en 6,71%, siendo menor a la TIR estimada para el FF Platinum tal fue presentado anteriormente. Si bien esta comparación no debe ser considerada en sentido estricto, sirve a modo de comparación para tener una referencia que permita conformar un juicio acerca de la inversión.
A su vez, es importante destacar que el entorno financiero global se muestra líquido y con aún baja rentabilidad esperada en el mundo desarrollado, lo que actúa en favor del proyecto en economías emergentes, sobre todo al reducir la rentabilidad esperada de otras inversiones alternativas. No obstante, algunos desarrollos recientes vinculados al anuncio de estímulos fiscales en Estados Unidos podrían alentar cambios en este escenario de base.

Riesgos considerados:

Riesgo de generación de flujos. A partir de lo anterior se trata de señalar la capacidad de generar los flujos en el plazo pactado. Considerando el modelo de negocios descrito en el Prospecto, sus supuestos, el desarrollo inmobiliario de la zona y la diversidad de la fuente de ingresos que tiene el Administrador, junto a cierta flexibilidad que permite el Plan de Negocios, se considera que existe un riesgo moderado de generación de los flujos. A su vez, los escenarios de sensibilidad demuestran que aún en escenarios adversos, el modelo planteado resultaría en una adecuada rentabilidad para los inversores. *Este riesgo por tanto es medio/bajo*

Riesgo de descalce de monedas. Podría haber cierto descalce en tanto los ingresos serán mayormente en dólares, en tanto el costo de la construcción es mayormente denominado en moneda nacional, al tiempo que las tasas de interés pagadas a los inversores serán nominadas en moneda extranjera. No obstante, los ingresos tienen una cadencia ta, y se encuentran diversificados entre hogares y sector corporativo que no necesariamente estará atado al desempeño de la economía uruguaya, por lo que no se aprecia un riesgo sistémico en este caso. *Este riesgo por tanto es medio/bajo*

V. EL ENTORNO

El análisis de entorno macro y sectorial tiene como objetivo evaluar los factores futuros que puedan incidir en la generación de los flujos propuestos por el proyecto. Estos factores, por su naturaleza exógena, refieren al marco general de funcionamiento, en el cual se enmarca el proyecto Platinum, y no pueden ser controlados por parte de la empresa. Tienen que ver con la evolución esperada de los mercados relevantes para el proyecto, así como con el análisis de las principales políticas públicas que pueden incidir directamente en el cumplimiento de los supuestos y objetivos subyacentes al modelo de negocios. Este último aspecto está vinculado a disposiciones del gobierno que puedan afectar positiva o negativamente al proyecto, incluyendo elementos como la política tributaria general o sectorial, disposiciones referidas al ordenamiento territorial, la existencia de subsidios o créditos a la construcción, a la compra o arrendamiento de inmuebles, entre otros elementos.

Para la elaboración de esta calificación CARE utilizó documentos especialmente elaborados para la calificadora con base en el mercado inmobiliario. Estos informes son la base de la información utilizada en este análisis, la cual se complementa con información relevante de carácter público.

Los documentos utilizados consultados se detallan en la Sección I

En lo que sigue se realiza un breve análisis del entorno macroeconómico de forma de sentar las bases para el posterior análisis de los mercados relevantes para Platinum. Luego, se desarrolla el contexto y perspectivas para el mercado inmobiliario, separando la evolución de oficinas, vivienda y locales comerciales y estacionamientos, con foco en el Proyecto Platinum. Esta sección analiza detenidamente el contexto y perspectivas de cada uno de estos mercados en tanto se trata de mercados segmentados que determinan directamente las perspectivas del Proyecto Platinum.

1. Entorno macroeconómico nacional e internacional

La economía mundial enfrentó un shock negativo inédito durante el último año asociado a la pandemia desatada por el COVID-19. La irrupción del virus implicó el despliegue de importantes medidas de restricción a la movilidad de las personas para lograr enlentecer el ritmo de contagio del virus y limitar su propagación, cuya contracara fue un importante deterioro de la actividad económica con impactos asimétricos sobre los distintos sectores de actividad y sobre la población. A este respecto, el Fondo Monetario Internacional estima que la actividad económica mundial se contrajo 3,5% en 2020 y proyecta que ésta se recuperará a un ritmo anual de 5,5% en 2021, aunque de forma asimétrica entre países.

En respuesta a la profunda crisis económica, los gobiernos de las economías avanzadas han desplegado políticas fiscales y monetarias extremadamente agresivas, que, no sólo lograron evitar un mayor deterioro de la actividad económica, sino que también han configurado un escenario financiero benigno para las economías emergentes. En este sentido, los elevados niveles de liquidez internacionales han derivado en condiciones internacionales de financiamiento laxas con tasas de interés históricamente bajas -cercanas a cero o incluso negativas- y un dólar que tendió a debilitarse a nivel mundial.

Este escenario, que podría perdurar por varios años, implica un mayor flujo de liquidez a países emergentes.

Gráficos 1 y 2 – Dollar index y rendimientos de renta fija en economías avanzadas

Fuente: EconUy

De todas formas, en tanto la incertidumbre aún continúa siendo elevada, existen riesgos a la baja y al alza que podrían impactar sobre la trayectoria de la recuperación. Por un lado, la evolución del virus podría implicar nuevos brotes con impacto negativo en la actividad (ej. Europa). En paralelo, la vacunación podría limitar este riesgo o incluso acelerar el proceso de recuperación en algunos mercados. Por otro lado, el escenario de bajas tasas de interés no permite descartar escenarios de estrés financiero o incluso de generación de burbujas en algunos activos.

En línea con lo anterior, Uruguay no escapa a las consecuencias sanitarias y económicas de la pandemia. En este sentido, luego de que la actividad económica evidenciara una contracción de 5,9% en términos anuales durante el último año, la mediana de analistas consultados por el Banco Central del Uruguay estima que esta se recupere a un ritmo anual de 2,9% y 2,5% para 2021 y 2022, respectivamente. Esto implicaría que el país recién alcanzaría en 2023 los niveles de actividad previos a la pandemia

La irrupción de la pandemia obligó a las autoridades a desplegar medidas para mitigar el impacto adverso de la pandemia sobre los sectores de actividad y la población más afectada. En este sentido, el Gobierno dispuso de una serie de medidas de soporte fiscal que ascendieron a 1,3% del PIB, sumadas a un sistema de garantías crediticias que a febrero 2021 garantiza préstamos por casi UD 700 millones. Asimismo, el Banco Central del Uruguay asumió una instancia expansiva de política monetaria[10] como forma de evitar restricciones en el mercado de dinero que podrían generar tensiones sobre la cadena de pagos[11] , al tiempo que tomó medidas para estimular el crédito en moneda nacional.

[10]. Se debe considerar que en septiembre el Banco Central del Uruguay decidió cambiar de instrumento para el manejo de la política monetaria, volviendo al instrumento tasa de interés. Este cambio tiene como objetivo dotar de mayor transparencia al manejo de la política monetaria, anclar las expectativas de los agentes, lograr que la inflación converja al rango meta y en última instancia ayudar a la desdolarización de la economía.

[11]. La rebaja de tasas de interés se tradujo en menores costos para el acceso al crédito en el mercado financiero doméstico.

A pesar de las medidas implementadas, la caída de la actividad tuvo su correlato en el mercado laboral donde el empleo se vio fuertemente deteriorado. Esto es incluso más importante si se considera que la pandemia impactó sobre un mercado laboral que había experimentado una evolución negativa durante los últimos cinco años. La caída del nivel de empleo implicó un deterioro en los ingresos de los hogares, fenómeno que se vio reforzado por la caída en el salario, tanto en términos reales como en dólares. No obstante, como se verá a continuación esto no ha tenido un impacto, hasta el momento, en los precios de los inmuebles a nivel agregado, aunque es posible que haya restado dinamismo a las compraventas, al menos durante parte del 2020.

2. Mercado inmobiliario: evolución reciente y perspectivas

El sector inmobiliario representa aproximadamente el 13% del PIB de la economía uruguaya y alcanza a aquellas actividades dedicadas a la intermediación en la venta y alquiler de bienes inmuebles ya sea destinados a vivienda, oficinas, locales comerciales, entre otros.

Este ha venido aumentando su actividad de manera sostenida desde 2003 después de una profunda crisis sectorial entre 1999 y 2002. A partir del 2003, comienza una recuperación que evidenció al menos dos fases diferenciadas. Una primera de alto crecimiento (2003 – 2015), que comenzó con un boom inmobiliario sin precedentes desde la década de los 70 concentrado en el sector agropecuario y construcciones destinadas al sector Premium y luego se orienta hacia la construcción de vivienda destinada al sector medio y medio alto de la población, apalancado en un moderado incremento del crédito y estímulos fiscales.

Posteriormente, se registró una segunda fase (2015 – 2018) en la que se aprecia un ciclo de crecimiento muy bajo. El 2017 fue un año bisagra en el que se revitalizó la inversión inmobiliaria de vivienda, con una clara concentración en proyectos en las zonas más valorizadas de la ciudad de Montevideo y Punta del Este. Este proceso se enlentece a partir de mayo del 2018 producto de una coyuntura regional adversa, en la que el mercado inmobiliario en Uruguay recibe el shock negativo de la devaluación en Argentina.

2.a Oficinas A y A +

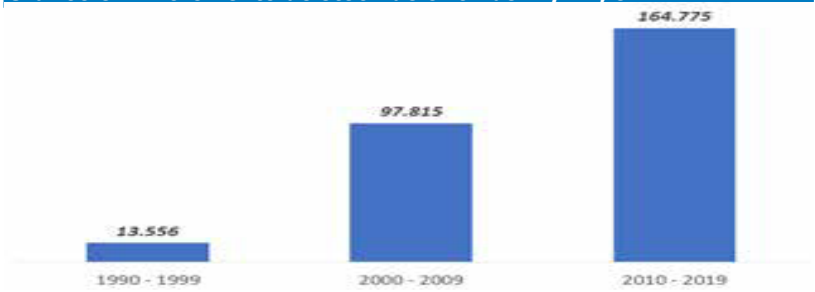
A mediados de la década del noventa, producto de la mayor participación del sector servicios en la economía uruguaya, el mercado de oficinas en Uruguay comenzó a evidenciar un proceso de cambios que continúa hasta el presente. El avance de la globalización y la fragmentación de los procesos en las cadenas de valor globales ha ido posicionando a Uruguay como un país competitivo para instalar empresas de servicios en conexión con el resto del mundo. Software, Servicios Financieros, Servicios Profesionales, Outsourcing de grandes empresas, son algunos de los ejemplos de actividades que sostienen la demanda en el mercado de oficinas A y A + y que han tenido un importante desarrollo en los últimos años.

El primer hito fue la construcción de las oficinas World Trade Center, proyecto a cargo de algunos de los impulsores del Proyecto Platinum. En el período 2005 – 2012, el país comenzó a recibir inversión extranjera directa para producir edificios de oficinas que se enmarcaron en lo que se denomina “servicios globales” y donde Uruguay ofrece condiciones de competitividad genuinas.

i. Oferta de oficinas

De acuerdo a Uruguay XXI y Coldwell Banker Commercial, el stock de oficinas A y A + ha experimentado un crecimiento sostenido en los últimos treinta años, destacándose la evolución creciente en los últimos diez años (periodo en el cual el stock aumentó a un ritmo anual de 9%).

Gráfico 3 – Incremento de stock de oficinas A y A+, en m2



Fuente: Uruguay XXI y Coldwell Banker

A finales del último año Montevideo contaba con aproximadamente 273 mil metros cuadrados de oficinas A y A +, de los cuales 108 mil metros cuadrados corresponden a edificios de estas categorías localizados en Zonas Francas. Los restantes 165 mil metros cuadrados de oficinas se encuentran distribuidos en 24 edificios que se detallan a continuación.

Cuadro 6 - Metros cuadrados construidos de Edificios A y A + en Montevideo.

	Metros2	Cat.
WTC 1	11906	A+
WTC 2	10143	A+
WTC 3	22632	A+
WTC 4	32187	A+
Plaza Alemania	13400	A+
WTC Sector ABC	2105	A+
Subtotal	**92.373**	
Victoria Plaza Office Tower	12500	A
Torre de los Profesionales	11520	A
Punta Carretas Tower	7490	A
Art Carrasco Business	5500	A
Imperium Building 1	5469	A
Torre Mapfre	5406	A
Columbus Center (Ferrere)	4811	A
Edificio Omega	3519	A
Colonia 950	2984	A
IBM	2520	A
Mercosur Business Center	2108	A
Marigot Office	1994	A
El Plata Corporate	1886	A
Torre 58	1800	A
Gamma Tower	1315	A
Costa Carrasco Building	1184	A
Stella Park	800	A
Subtotal	**72.806**	
Total	**165.179**	

Fuente: Research Uruguay

La oferta de oficinas es cada vez de mayor calidad y se está adecuando a las formas de trabajo modernas. En este sentido, de acuerdo a Uruguay XXI, el arribo de empresas extranjeras ha aumentado las exigencias en las edificaciones de oficinas, lo cual ha sido reforzado por empresas locales que elevaron sus estándares al nivel de las empresas extranjeras. A este respecto, cabe destacar la reciente inauguración del edificio Plaza Alemania, un edificio de categoría A+ que cuenta con 13.400 metros cuadrados de oficinas y, de acuerdo con Uruguay XXI, se trata de uno de los mejores edificios de esta categoría en la región.

Análogamente, existen importantes proyectos que están en proceso de iniciar obras. En concreto, actualmente existen ocho edificios de oficinas de estas categorías (A y A+) que se encuentran bajo construcción y se espera que terminen antes de 2025. Estos edificios aumentarán el stock de oficinas en 73.386 metros cuadrados.

ii. Demanda, vacancia y precios

De acuerdo al reporte sobre el mercado de oficinas de Montevideo de CBC, la absorción neta de oficinas de estas categorías ascendió a 6.500 metros cuadrados promedio anual durante los últimos diez años. Se debe tener presente que esta absorción varió de acuerdo con la categoría del edificio: mientras que las oficinas de categoría A tuvieron una absorción anual promedio de 2.600 metros cuadrados por año, las oficinas de categoría A + presentaron una absorción de 3.900 metros cuadrados.

En los últimos años, la demanda ha sido motivada por empresas que migran sus oficinas a edificios con mejores prestaciones. En este sentido, la demanda se ha concentrado en espacios con excelentes sistemas de seguridad, sistemas de detección y extinción de humo de última generación, plantas libres y muy iluminadas, espacios compartidos de trabajo y amenities corporativos y muy buen sistema de transporte y entorno.

Con respecto a los precios de alquiler de las oficinas de categoría A y A +, estos se han mantenido prácticamente sin cambios en los últimos años: de acuerdo a Uruguay XXI, el costo promedio mensual de alquiler se situó en 23 dólares por metro cuadrado para oficinas A y 35 dólares para oficinas A +. De todas formas, debe considerarse que los precios se caracterizan por tener una elevada variabilidad respecto a diferentes características de las oficinas -como son la ubicación, superficie total, orientación, piso, entre otras- existiendo importantes diferencias para aquellas oficinas ubicadas en Zonas Francas.

Durante el último año el mercado de oficinas se resintió con la pandemia en tanto una parte importante de las empresas tuvieron a su personal trabajando de forma remota y otras reformularon sus esquemas de trabajo para incorporar las dinámicas de trabajo a distancia. De esta forma, se ha procesado un ajuste a la baja en los precios de alquiler a través de una flexibilización de los contratos existentes -con quitas para los meses más afectados por la pandemia- y a reducciones en los precios solicitados para aquellas empresas que buscan nuevas oficinas. A este respecto, CBC señala que las rebajas de precios han oscilado entre 20% y 40%.

Esta reducción de precios ha amortiguado el aumento de la vacancia, particularmente en las oficinas de categoría A + en tanto empresas que se

encontraban en busca de nuevas oficinas habrían optado por estas por su *"calidad, prestaciones y servicios con un precio competitivos"*[12] . En concreto, de acuerdo a CBC, la vacancia promedio habría ascendido a 21,9% para los edificios de categoría A y de 9% para aquellos de categoría A +.

Para el caso particular de un importante complejo de oficinas, de acuerdo al Informe de Mercado elaborado por Research Uruguay, si bien el precio sufrió una caída durante el primer semestre del último año, esta caída parecería ser transitoria en tanto durante el segundo semestre volvieron a sus niveles anteriores. En este sentido, la mediana de precio por metro cuadrado de oficinas categoría A+ alcanzó los 24,6 dólares durante el segundo semestre del último año[13] . Adicionalmente, Research Uruguay señala que las oficinas habrían estado publicadas en portales inmobiliarios una mediana de 88 días. Análogamente, los precios de venta experimentaron una dinámica similar, siendo el precio mediano de 5.470 por metro cuadrado[14] durante el segundo semestre de 2020. En cuanto al tiempo mediano de publicación habría sido de 231 días.

Con respecto al nivel de ocupación en el citado complejo, esta superaría el 95%. Este guarismo se encuentra por encima del promedio de mercado para oficinas de estas categorías. Se debe tener en cuenta que la situación de las oficinas de categoría A+ -tanto precio como vacancia- es particularmente relevante para el Complejo Platinum en tanto se trata de un complejo de similares características en cuanto a prestaciones y zona, que detentan una porción muy significativa de las oficinas A+ en Montevideo.

De esta forma, como destaca Research en su informe, esta información parecería indicar que el mercado de oficinas de categoría A + en la zona en que se ubicará el Proyecto Platinum se habría mantenido activo una vez superado los efectos más disruptivos de la pandemia.

iii. Impacto del COVID-19 sobre el futuro del mercado de oficinas

El mercado de oficinas está atravesando un proceso de transformación. Los cambios evidencian raíces tecnológicas, económicas y culturales. La irrupción de la pandemia profundizó y aceleró un proceso de cambios que ya había comenzado a mediados de la primera década del siglo y es esperable que introduzca modificaciones sobre los paradigmas existentes previamente en cuanto al diseño y uso de las oficinas.

A este respecto, es posible conjeturar que no parecería probable que las empresas migren a un régimen completamente remoto (similar al implementado por muchas empresas durante los momentos más delicados de la emergencia sanitaria) en el corto o mediano plazo una vez finalizada la pandemia. En cambio, parecería ser más factible que estas migren hacia un régimen mixto de asistencia a la oficina (es decir, que sus empleados desarrollen parte de sus tareas de forma presencial y otra de manera remota).

En última instancia, la persistencia e intensidad del trabajo remoto en el futuro podría depender, entre otros factores, de: el acuerdo entre empresas y trabajadores; el modelo de trabajo instaurado por la empresa; una adecuada legislación laboral y; de adecuadas comodidades en el hogar para los trabajadores (en especial en términos de conectividad y espacio dedicado para el correcto desarrollo de sus tareas).

[12]. Extraído de CBC Workplace Report 2020

[13]. A modo de referencia, la mediana de precio por metro cuadrado en el edificio Plaza Alemania ascendió a 31,4 dólares,

[14]. De nuevo, a modo de referencia, la mediana del precio de venta por metro cuadrado en el edificio Plaza Alemania ascendió a 7.315

De todas formas, si bien la migración hacia un régimen mixto implicaría menores necesidades en términos de superficie (en tanto los equipos de trabajo podrían rotar su presencia en la oficina), es esperable que los diseños espaciales de las oficinas atienden nuevas exigencias en términos de comodidades, tamaño o incluso prestaciones y servicios. En este sentido, la necesidad de cumplir con protocolos sanitarios y/o medidas de distanciamiento social dentro de las oficinas podría compensar, al menos parcialmente, la potencial caída de la demanda de superficie en tanto las empresas podrían requerir mayor cantidad de metros cuadrados por trabajador.

Dicho esto, aún es prematuro para conocer el efecto que tendrá la pandemia en el mercado de oficinas una vez que esta sea superada. Es esperable que el mercado de oficinas se recomponga con un nuevo paradigma de demanda y la infraestructura inmobiliaria deberá acompañar los procesos mixtos de teletrabajo y presenciales del futuro.

2.b. Vivienda

i. Oferta de vivienda

El sector ha alternado períodos de crecimiento con ciertos enlentecimientos desde 2003. Este escenario se ha gestado y desarrollado prácticamente sin intervenciones directas desde el sector público como proveedor, aunque sí ha incidido en la generación de un marco general que favoreció la construcción de vivienda. La aprobación de la Ley 18.795 (Ley de Acceso a la Vivienda de Interés Social) en 2011, introdujo una serie de instrumentos de política pública de forma de reorientar la construcción de vivienda a zonas céntricas de menor desarrollo relativo y con baja oferta. Como consecuencia de esta política, en los últimos años se ha evidenciado un incremento de desarrollos inmobiliarios destinados al público objetivo de nivel medio/alto situado en las cercanías de zonas Premium especialmente en aquellas que aprovechan los beneficios fiscales otorgados a partir de la Ley VIS.

El Decreto 329 del año 2016 que otorga beneficios a proyectos de gran impacto económico ha colaborado en dinamizar el mercado de vivienda en otro segmento diferente al de la Ley de Vivienda Promovida. Sus ampliaciones recientes habrían dado un nuevo impulso a algunos proyectos como el Proyecto Platinum.

En lo que respecta a la nueva oferta edilicia, las tipologías construidas refieren a torres de tipo mediana con ascensor y torre suntuaria según la nomenclatura utilizada por el INE; desplazando a las torres económicas. Análogamente, se observa un cambio estructural en lo que refiere a una reducción en el tamaño de las viviendas en construcción en general y en el número de dormitorios por vivienda. Esta reducción del tamaño de las viviendas y de los dormitorios por vivienda, responde al ajuste de la oferta edilicia respecto a las nuevas tendencias demográficas que se describen en el capítulo que analiza la demanda de vivienda.

La merma de la construcción de torres económicas ha provocado una lenta recomposición de la oferta de vivienda para los sectores socioeconómicos que históricamente se financiaban con crédito del BHU. Dicho segmento de la

demanda ha quedado mayormente desatendido y es de esperar que la nueva oferta se concentre en asistir el exceso de demanda existente en este nicho de mercado que evidencia un desajuste entre la oferta y la demanda. En tal sentido, esfuerzos desde la ANV, otros potenciales desarrollos desde al MVOT, entre otros podrían cubrir parte de este gap. El nuevo escenario de política pública ha tenido un efecto positivo sobre la oferta de vivienda, destacándose el decreto que modifica la instrumentación de la Ley 18.795 y las resoluciones del MVOTMA número 539 y 673 del 2020. Las modificaciones antes mencionadas han configurado un escenario más alentador en lo que refiere a mejorar el nivel de retorno esperado de los proyectos inmobiliarios.

ii. Demanda por consumo e inversión

Por su naturaleza, los activos inmobiliarios son un bien de uso y, al mismo tiempo, un activo patrimonial que actúa como reserva de valor sobre el cual percibir una renta. Por tanto, es posible descomponer los determinantes de la demanda de inmuebles en aquellos vinculados al mercado para uso y el mercado de inversión. En este sentido, los primeros refieren principalmente al crecimiento de la población -y otros cambios de paradigma de carácter social-, los ingresos de los hogares y el crédito inmobiliario, mientras que los segundos hacen lo propio a la tasa de interés real y los flujos de capital internacionales. Si bien algunos de estos elementos han sido comentados previamente, ahora se profundiza en cada caso.

ii.i. Factores que inciden en la demanda para uso

ii.i.i. Factores Sociales

En Uruguay, el crecimiento de la población ha sido muy reducido en los últimos 50 años y no se esperan cambios sustanciales en los próximos 25 años según las estimaciones de población del INE. Sin embargo, es destacable la tendencia decreciente que muestra las tasas de natalidad y la leve tendencia ascendente de la mortalidad en tanto la población total tiende a envejecer. Esto determina que hacia fines de la década del 2040 la población tenderá a reducirse de no ocurrir cambios en los determinantes del crecimiento natural o un saldo migratorio positivo. Precisamente, en los últimos años Uruguay ha recibido un número importante de inmigrantes, cambiando la tónica de los primeros años del siglo XXI[15] . Este proceso ejerce presión sobre la demanda de inmuebles, particularmente sobre el mercado de alquileres.

A su vez, existen otros drivers propios de nuestro país que tienen incidencia positiva sobre la demanda de vivienda. Estos son: i) el avance en la esperanza de vida; ii) la creciente fragmentación del hogar; iii) la disminución de la tasa de matrimonios; iv) el progresivo aumento de jóvenes con estudios terciarios en el mercado laboral y; v) la inseguridad. Todos estos elementos han cambiado el paradigma en el mercado de la vivienda y seguirán impactando en las preferencias de los hogares.

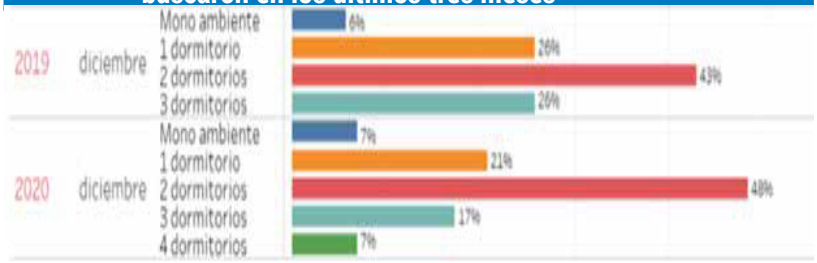
[15] . Según los últimos datos publicados por la ONU en Uruguay, casi un 2,4% de la población es inmigrante

En el año 1990 los uruguayos vivían 73 años en promedio, mientras que, a la fecha, la esperanza de vida al nacer alcanza es de 80,2 años en las mujeres y 73,2 en los hombres, según información publicada por la OMS. En el año 2011 el 24% de los hogares estaban habitados por una sola persona mientras que en 1996 era el 17% (Censos de Población y Vivienda). En el sentido inverso, en 1996, el hogar biparental con hijos alcanzaba al 40% de los hogares

mientras que en el último Censo representó 28,5%. En lo que respecta a la fragmentación de los hogares, Uruguay presenta la mayor proporción de hogares unipersonales de América Latina, evidenciando valores comparables con ciudades europeas, especialmente en Montevideo.
Por estos motivos, el mercado demanda tipologías constructivas reducidas y en la franja costera, al tiempo que el tamaño de los hogares se acerca a una relación de dos habitantes por vivienda.

De acuerdo a la información de mercado, relevada por Research Uruguay para CARE más del 70% de los entrevistados en el marco de su encuesta habitual de demanda inmobiliaria declara haber buscado viviendas de 2 dormitorios o menos, existiendo también alta preferencia por centralidades, zonas de servicios y la franja costera. Estos elementos coinciden a priori con la oferta del Proyecto Platinum.

Gráfico 4 - Cantidad de dormitorios buscados por "hogares que buscaron en los últimos tres meses"



Fuente: Research Uruguay

Con respecto a la ubicación, los atributos que se destacan en la encuesta como más demandados, refieren a que la vivienda esté situada en un lugar céntrico, con buena locomoción, seguro y cercano a su trabajo. Adicionalmente, con respecto al lugar de estacionamiento, que en primera instancia parecería ser una necesidad de los hogares, no constituye uno de los factores diferenciales a la hora de elección de una vivienda. Esto implica que la oferta de garajes del Proyecto Platinum no necesariamente implica un factor de mayor adhesión al proyecto o atractivo por parte de los demandantes.

ii.i.ii. Factores Económicos

Por una parte, el ingreso de los hogares, uno de los determinantes más importantes de la demanda de vivienda por motivo de consumo, está evidenciando una caída después de un aumento sostenido a partir de la crisis económica y financiera del 2002. Esta caída está explicada tanto por sendas caídas en el salario -medido tanto en términos reales como en dólares- y en el empleo debido a los efectos económicos de la pandemia.

Esto determinó un cambio en la realidad y expectativas de los hogares que impactó mayormente en los primeros meses luego de la irrupción de la emergencia sanitaria en tanto la incertidumbre era extremadamente elevada. En particular, la propensión a comprar bienes durables presentó una pronunciada caída durante este periodo.

Gráfico 5 - Confianza del consumidor y predisposición a la compra de bienes durables, Índice SURA

Fuente: Briq Analytics en base a SURA y UCU

A pesar de ello, durante el segundo semestre de 2020 las expectativas registraron una ligera mejora, con una importante recuperación -parcial con respecto a la caída-, lo que representa una buena noticia para el mercado de compraventa de inmuebles. De todas formas, como destaca Briq Analytics, concomitantemente se registró una caída de la confianza de las personas en sus finanzas personales, lo que podría traer aparejado consecuencias de mediano plazo sobre el mercado inmobiliario.

Por otra parte, con respecto al acceso al crédito hipotecario por parte de las familias, de acuerdo con Briq Analytics, el crédito hipotecario parecería haber alcanzado un piso durante el primer semestre del último año. A partir de entonces, habría evidenciado una ligera recuperación en la cantidad de operaciones nuevas y en los montos de estas operaciones, destacándose la evolución durante los últimos meses del año. Al cierre del año, la cantidad nueva de créditos hipotecarios en Unidades Indexadas registró una caída 5,7% en términos anuales, aunque a dos velocidades dentro del mismo 2020.

Gráficos 6 y 7 - Créditos hipotecarios en UI, cantidad (izq) y monto (der.) de nuevas operaciones, 12 meses móviles

Fuente: CARE en base a BCU

En cuanto al stock de créditos hipotecarios para las familias, de acuerdo a información del Banco Central del Uruguay, al mes de diciembre del último año este ascendía 2.515 millones de dólares (caída de 3,3%) interanual, al tiempo que la morosidad ascendió a 1,3% (aumento de 0,2 p.p. interanual).

Cuando se computa el volumen del crédito como porcentaje del Producto Bruto Interno se encuentra que este ascendió a 4,7% para 2020, guarismo que se considera exiguo para satisfacer la demanda potencial de vivienda. Si bien el porcentaje actual se encuentra en el entorno del promedio de los últimos 15 años, está muy por debajo de los valores de la década del noventa, cuando se ubicaba en el entorno del 9,5%. Adicionalmente, se debe tener en cuenta que el coeficiente crédito hipotecario/PIB en el Uruguay es reducido en relación a los países desarrollados y algunos países de la región.

De esta forma, es posible argumentar que el crecimiento del sector de vivienda se vería beneficiado de un mercado financiero más profundo y un mayor desarrollo del crédito hipotecario. A este respecto, el sistema financiero enfrenta restricciones debido al tamaño y composición de sus hojas de balance. En este sentido, estos no podrán incrementar en gran escala los créditos de largo plazo debido a que tendrían un problema de descalce de plazos entre sus operaciones activas y pasivas.

Para los agentes demandantes de estos instrumentos, algunas de las restricciones más importantes a la hora de acceder a ellos son la posesión de ahorro previo y un promedio de ingreso mensual no inferior a $137.200 líquidos mensuales por núcleo familiar. Según datos del INE, este último monto es un 83% superior al ingreso promedio de un hogar montevideano. Es interesante destacar que el incremento del ingreso promedio del hogar para acceder a un crédito ocurre al mismo tiempo que las tasas de interés de los créditos se han venido reduciendo en los últimos años.

Gráfico 8 - Ingreso promedio del hogar para acceder a un crédito de vivienda

Nota: Préstamo a 25 años un UI con una tasa de 7% anual y seguro estándar del BSE asociado a préstamos del BSE. Financia 80% de un inmueble medio tipificado de 65 m2. La restricción supone que la cuota mensual no supere el 30% del ingreso familiar. Valores a pesos constantes de 2020.
Fuente: Research Uruguay y BRIQ Analytics. Diciembre 2020.

ii.ii. Factores que inciden en la demanda por inversión

Como fue señalado, la demanda de inmuebles por motivo inversión está principalmente determinada por las tasas de interés reales (tanto locales como extranjeras) y los flujos de capital.

Un factor cualitativo que afectó positivamente la demanda inmobiliaria por inversión en el país fue la inestabilidad del mercado financiero en Uruguay (crisis 2002) y en el mundo (crisis 2008). Con respecto a este último episodio, tras la caída de Lehman Brothers y la crisis del 2008 en Estados Unidos, los inversores en Uruguay fueron reposicionando sus portafolios, considerando las relaciones riesgo-retorno de los activos globales y los activos domésticos, entre los que figuran los inmuebles.

Al día de hoy, las bajas tasas de interés a nivel internacional y la debilidad del dólar asociados a extraordinarios estímulos monetarios llevados adelante por la Reserva Federal de EE.UU. generaría condiciones favorables para el fortalecimiento de la demanda de inmuebles como inversión.
Esto se evidencia en la última encuesta realizada por Research Uruguay, donde el 15% de los encuestados declaró haber buscado vivienda por motivo inversión, el guarismo más alto desde que se realiza esta medición. De esta forma, podría argumentarse que los compradores por motivo inversión han salido en búsqueda de oportunidades de negocio aprovechando la coyuntura.

2.c. Evolución reciente del mercado de compraventas y alquileres

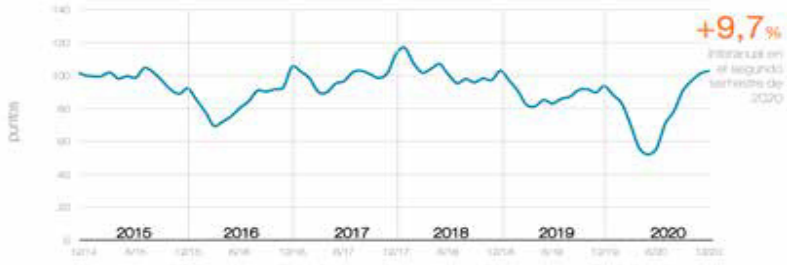
i. Evolución general de operaciones y precios

La información oficial del mercado de compraventas generalmente está dos años atrasada y no es útil para hacer un seguimiento de la coyuntura sectorial. Por este motivo es que se sigue la evolución de indicadores indirectos para inferir el nivel de actividad del mercado inmobiliario.

En este sentido, el seguimiento del Índice de Confianza del Consumidor elaborado por SURA, sumado al índice de operativa inmobiliaria elaborado por Briq Analytics permiten aproximar la coyuntura del sector inmobiliario casi a tiempo real. Este último se construye conjugando distintos indicadores de alta frecuencia asociados a la actividad del sector: la recaudación de ITP, el número de avisos que dejan de estar publicados en la web y el nivel de créditos hipotecarios bancarios (cantidad de nuevas operaciones).

De acuerdo a este, luego de registrar un fuerte deterioro en las operaciones durante el primer semestre del último año (caída de 24% interanual), estas registraron una importante recuperación durante la segunda mitad del año (incremento de 9,7% interanual). De esta forma, una vez superado el impacto inicial asociado a la irrupción de la pandemia, el mercado inmobiliario habría recuperado rápidamente hacia fin de 2020 su nivel de operaciones previo.

Gráfico 9 - Índice de operativa inmobiliaria de Briq Analytics



Fuente: Briq Analytics

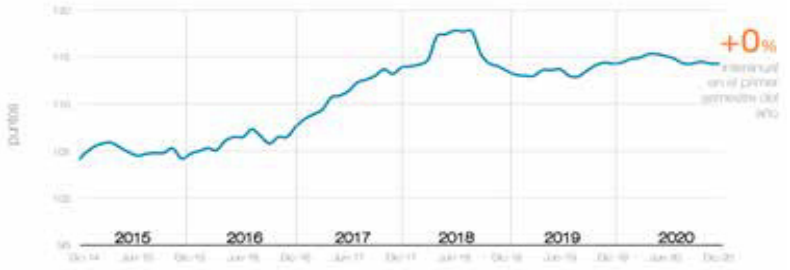
Con respecto a cada uno de los subíndices que conforman este indicador, tanto la recaudación del ITP como el volumen de crédito hipotecario y la cantidad de avisos que dejan de estar publicados en la web mostraron evoluciones positivas. En este sentido, mientras que la recaudación de ITP aumentó 23% en términos interanuales durante el segundo semestre del año, los créditos hipotecarios hicieron lo propio a un ritmo de 8% interanual. En cuanto a los avisos clasificados retirados, por su parte, se registró un aumento durante el semestre que ascendió a 13% interanual. Esto último, sin considerar nueva oferta entrante, implicaría que estas operaciones fueron cerradas.

Fuente: Briq Analytics

La evolución del índice de operaciones de Briq Analytics se encuentra parcialmente alineada con la recuperación de la confianza de los consumidores y de la propensión a comprar bienes durables que la acompañó. En este sentido, Briq Analytics destaca que si bien los hogares aún parecerían mostrar ciertos niveles de cautela, se estaría experimentando la concreción de decisiones que fueron postergadas en los primeros meses de la pandemia.

Con respecto a los precios, de acuerdo a información provista por Briq Analytics, el precio de oferta por metro cuadrado de vivienda expresado en dólares ha permanecido estable durante el último año. De todos modos, informantes calificados del sector habían informado a CARE que muchas operaciones se habrían realizado validando precios en dólares menores.

Gráfico 10 - Precios de viviendas en Montevideo, índice en dólares corrientes



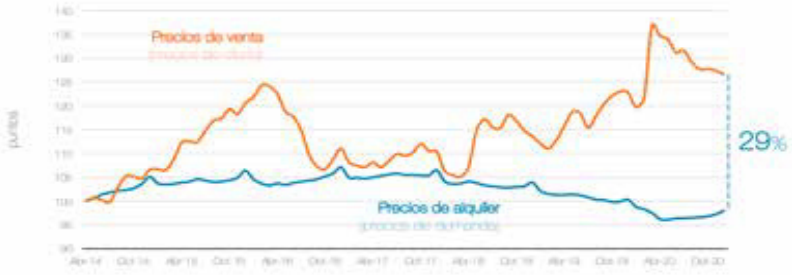
Fuente: Briq Analytics

El mantenimiento de los precios en dólares habría llevado a un aumento sustantivo del precio medido en pesos constantes (UI), el cual refleja más la realidad del mercado inmobiliario que el expresado en dólares. Los agentes transan y valoran los inmuebles en dólares (cálculo patrimonial, basado en la idea de un activo financiero), pero el precio de este activo se correlaciona de forma más directa con la unidad indexada que con el valor del dólar. Esto se debe a que, (i) la vivienda es un bien No Transable y por lo tanto se determina por la demanda y oferta doméstica y, (ii) aproximadamente el 80% del costo de

producción de la vivienda también son bienes no transables y que se transan en moneda local.

En el único momento donde el valor oscila de forma importante, es cuando la economía reviste shocks macroeconómicos de relevancia (como en 2002). Esto se debe a que, ante escenarios adversos, el precio del inmueble expresado en dólares reacciona más lentamente (a la baja) que el IPC o el IMS. Por este motivo, el precio del metro cuadrado en UI o en UR aumenta en 2002 y 2003 para después alcanzar un equilibrio a partir de 2005. Ha ocurrido lo mismo, aunque en menor magnitud, en los años 2015 y 2020, donde el dólar aumentó sensiblemente, pero los valores de transacción aún se mantuvieron en dólares corrientes. De todas formas, se debe tener en cuenta que el incremento del dólar del último año fue seguido de un período de estabilidad de la moneda, lo que ha logrado reducir paulatinamente el precio de la vivienda en unidades indexadas, aunque aún se encuentra por encima de su nivel previo a marzo de 2020.

Gráfico 11 - Precios de venta y alquiler en Montevideo, En UI



Fuente: Briq Analytics

Esta evolución de los precios de vivienda en unidades indexadas acentuó la ya existente brecha con respecto al precio de los alquileres, Si bien esta tendió a moderarse luego del overshooting cambiario de marzo, aún continúa en niveles más elevados que previo a la pandemia. Esta importante brecha entre la evolución del precio de venta y alquiler de viviendas en unidades indexadas potencia el mercado de estos últimos desde la óptica del consumidor, en tanto se vuelven una opción más atractiva en términos relativos.

Se debe notar que en los últimos años ha existido un significativo incremento del stock de viviendas para alquiler en Montevideo. En concreto, la evolución del número de hogares inquilinos en este departamento ha presentado un sostenido aumento desde 2016: desde entonces estos aumentaron en 14.000 hogares. Es posible argumentar que este incremento podría estar relacionado al encarecimiento relativo que han mostrado los precios de venta de las viviendas con respecto a aquellos de alquiler.

ii. Evolución de precios en la zona de influencia del Proyecto Platinum

Los apartamentos ubicados en la zona habrían experimentado una evolución reciente similar a la del mercado en sus precios de compraventa. En este sentido, de acuerdo a la investigación de mercado realizada por Research Uruguay, los precios de venta por metro cuadrado habrían mostrado un muy ligero aumento de 1% en términos interanuales durante el segundo semestre del último año. De todas formas, cuando se analiza la evolución del precio de

las publicaciones de los apartamentos de esta zona desde 2018, se aprecia que desde comienzos de 2019 estos evidencian una leve tendencia al alza.

Gráfico 12 - Precios de venta de apartamentos en zona de influencia, USD por m2

Fuente: Research Uruguay

De acuerdo al relevamiento de Research Uruguay, la mediana de precio por metro cuadrado de avisos clasificados nuevos para apartamentos en la zona de influencia ascendería a 3.623 dólares. Por otra parte, en cuanto a la permanencia activa de las publicaciones de apartamentos en esta zona, la información de Research señala que estas permanecen activas por unos 163 días en mediana.

Por otra parte, con respecto a la evolución de los precios de alquileres en la zona, si bien estos han reducido su precio en dólares por metro cuadrado en los últimos años, cuando se considera el precio en unidades indexadas se observa una relativa estabilidad. No obstante lo anterior, debe notarse el importante incremento que estos precios tuvieron durante el primer semestre del último año. Este incremento podría haberse dado por una mayor demanda producto de la incremental divergencia relativa de los precios de venta con respecto a los de alquiler evidenciados en el mercado -debido al aumento del tipo de cambio y el mantenimiento de los precios de venta en dólares-, apuntalado por un aumento relativo de demanda de apartamentos con respecto a otros tipos de edificaciones. En este sentido, la encuesta realizada por Research Uruguay -que busca caracterizar la demanda de vivienda para determinada población- encontró una mayor demanda por apartamentos durante el primer semestre del último año -que luego se diluyó sobre el segundo semestre-. De acuerdo a Research, este comportamiento representa una "respuesta lógica a una crisis".

De acuerdo al relevamiento de Research Uruguay, durante el segundo semestre del último año la mediana de precios de alquiler por metro cuadrado en la zona de influencia ascendía a 12,7 dólares. Estos valores surgen de los anuncios clasificados nuevos que se publicaron durante el segundo semestre.

iii. Consideraciones finales sobre el mercado de vivienda

Para el corto plazo, luego de la recuperación evidenciada por el mercado inmobiliario durante el segundo semestre del último año, se espera que el mercado inmobiliario exhiba cierta estabilidad, en especial en cuanto a compraventa. En este sentido, el mercado habría pasado por un shock inédito

durante gran parte de 2020 que parece haberse disipado mayormente, dado el incremento de la transaccionalidad sobre el cierre de 2020. Igualmente, la incertidumbre para el corto plazo se mantiene elevada y la resolución de la situación sanitaria, y sus efectos sobre la actividad económica en general, está estrechamente vinculada a la evolución de la vacunación.

La confianza de los consumidores evidenció recientemente una parcial recuperación que habría apuntalado la concreción de operaciones de compraventa postergadas. De todos modos, se debe tener en cuenta que la caída del poder adquisitivo de los hogares, sumada a la elevada incertidumbre respecto a su recuperación podría impactar negativamente sobre las decisiones de compra de los consumidores a futuro en tanto estos podrían mostrarse más cautelosos a la hora de asumir compromisos de largo plazo. No obstante, el relevamiento realizado por Research no muestra cambios relevantes entre aquellos que buscaron vivienda en los últimos tres meses y aquellos hogares que planean entrar al mercado en los próximos meses. En paralelo, el mercado valora varios de los atributos que ofrece el Proyecto Platinum, al tiempo que este apunta a un segmento de población que ha estado menos expuesto a los vaivenes económicos por la pandemia.

En contraposición, la persistencia del debilitamiento del dólar a nivel internacional y su correlato en el mercado local podría amortiguar la caída del poder adquisitivo de los hogares, lo cual sumado a las reducidas tasas de interés podría impactar positivamente sobre las decisiones de compra de los demandantes. Esto es particularmente relevante en aquellas personas que miran al sector inmobiliario desde una perspectiva financiera, como resguardo de valor y generación de renta.

De todas formas, en una primera instancia es posible que los primeros efectos primen sobre los segundos, por lo que podría esperarse un incremento en la proporción de operaciones de alquiler en desmedro de la compra, en particular atendiendo la persistente divergencia en los precios de compraventa y alquiler.

Por su parte, quienes estén buscando vivienda como inversión, seguirán presionando sobre el mercado inmobiliario al menos mientras las tasas de interés se mantengan bajas y no haya muchas opciones para invertir. Se ve también con cierta expectativa favorable una demanda agregada de argentinos atraídos por posibles beneficios tributarios (residencia fiscal), sumado a cierta flexibilización en las normas de inclusión financiera de reciente implementación.

Para el mediano y más largo plazo, se mantienen en términos generales las buenas perspectivas para el sector, ya que la demanda por inmuebles nuevos existe y se fortalecerá una vez se logre superar la coyuntura adversa. Esto ocurre particularmente en algunos segmentos de la población y zonas que han mostrado elevado dinamismo en los últimos años, como es la zona del Puerto del Buceo y Pocitos en las inmediaciones del Montevideo Shopping. Esta centralidad ha sido un polo de atracción en los últimos años, ofreciendo una oferta de servicios creciente.

2.d. Locales comerciales

El Informe de Mercado para el Complejo Platinum realizado por Research Uruguay y que se encuentra adjunto al prospecto de emisión, realiza un relevamiento de los comercios instalados en la zona del Montevideo Shopping. En este sentido señala que existen actualmente más de 100 locales, de los cuales 9% se encuentran vacantes. Igualmente, dado el desarrollo reciente como zona de desarrollo empresarial y de servicios, lindera al proyecto Platinum, es probable que la zona continúe desarrollando distintas zonas de servicios adyacentes en la medida que continúe atrayendo personas y empresas.

El relevamiento sobre los precios de alquiler de los locales comerciales vacíos realizado por Research Uruguay encontró un precio promedio de 18 dólares por metro cuadrado. De todos modos, debe tenerse presente que los precios presentan elevados niveles de dispersión dependiendo del lugar ocupado incluso en la zona.

En lo que respecta a la distribución de rubros de estos comercios, se destacan los locales que brindan servicios complementarios a los ofrecidos por el shopping. A saber: gastronomía, farmacias, joyerías, ópticas, casas financieras, entre otros. De todas formas, existen otros comercios que se dedican a vender servicios competitivos con los ofrecidos por el shopping (calzado y vestimenta, tecnología, telefonía, entre otros), al tiempo que otros se dedican a brindar servicios profesionales (remises, medicina y estética, entre otros).

En cuanto a los precios de alquiler de algunos de estos locales comerciales, el relevamiento de Research Uruguay indica que los precios promedio por metro cuadrado de alquiler de locales comerciales ubicados en la zona de influencia del Proyecto Platinum II ascenderían a 24,7 dólares. De manera análoga que con el caso de los locales comerciales vacíos, existe una alta dispersión entre los precios por metro cuadrado de los diferentes locales. En este sentido, de los locales relevados, aquellos más pequeños pagarían rentas sustancialmente mayores con respecto a los locales de mayor superficie.

En perspectiva, en la medida que la zona continúe siendo un centro de atracción y desarrollo de nuevos emprendimientos empresariales y de vivienda, es dable pensar que la zona comercial continuará incrementando la oferta de servicios por la afluencia de personas y la concentración de actividades en la zona de influencia del Proyecto Platinum.

2.e Estacionamientos

De acuerdo con el Informe de Mercado para el Complejo Platinum realizado por Research Uruguay, no existiría una demanda insatisfecha por lugares de estacionamiento de la zona más allá de la que pueda generar el complejo en sí mismo a través de las viviendas, oficinas y locales comerciales. En este sentido, en la medida que las plazas de estacionamiento estén estrechamente vinculadas a la provisión de servicio de aparcamiento para las oficinas y viviendas de Proyecto Platinum, estarían ocupadas.

Research Uruguay señala que en la zona de influencia sólo se logró identificar dos empresas que vendieran servicios de estacionamiento y los precios listados por ellas se encontrarían por debajo de lo cobrado en otras partes

de la ciudad. Adicionalmente, señala que la existencia del estacionamiento del Montevideo Shopping limita la posibilidad de desarrollar un mercado de estacionamientos por tiempos cortos (dos horas o menos), lo cual limita el potencial retorno de este tipo de negocios al tratarse de uno de los segmentos más rentables.

3. Las políticas públicas

La política de vivienda generada a partir del 2005 ha recogido amplio consenso favorable en todos los sectores políticos. Dicha política crea una nueva institucionalidad e incentivos económicos que alientan la inversión sectorial. Estos incentivos atienden tanto la oferta de viviendas como la demanda. Destaca la Ley 18.795 de acceso a la Vivienda de Interés Social, en tanto es el pilar fundamental de la política diseñada. Por primera vez en la historia del país la vivienda para sectores medios se ha financiado de forma masiva por inversores privados.

La Ley 18.795 de promoción de la vivienda social fue votada por unanimidad en el Parlamento, lo que brinda cierta seguridad del camino optado desde la política pública. La nueva administración de gobierno ha ratificado este rumbo y lo ha dotado de ciertas modificaciones que han mejorado el clima de inversión sectorial. En este sentido, se destaca el decreto que modifica la instrumentación de la Ley 18.795 y las resoluciones del MVOTMA número 539 y 673 del 2020.

Las modificaciones antes mencionadas han configurado un escenario más alentador en lo que refiere a mejorar el nivel de retorno esperado de los proyectos inmobiliarios. Será vital que los gobiernos departamentales electos actúen en el mismo sentido a partir de 2021.

Asimismo, el 4 de mayo fue publicado el Decreto del 29 de abril de 2020, que establece un nuevo régimen de promoción de inversiones para la actividad de construcción de Gran Dimensión Económica, al amparo de la Ley N° 16.906 de 1998 (Ley de Inversiones). Las actividades promovidas por este decreto son la construcción para arrendamiento o venta de inmuebles (vivienda u oficinas) y el desarrollo de urbanizaciones con iniciativa privada. Los proyectos promovidos deben ser de más de 6,5 millones de dólares de inversión.

En lo que respecta a otras políticas públicas, por el momento no cabría esperar signos de intervenciones negativas, en tanto los anuncios recientes vinculadas a las políticas de vivienda indican que el foco estará en segmentos de la población de menores ingresos, en tanto se entiende que es el sector que mayor necesidad de vivienda tiene en la actualidad.

El riesgo mercado. Entendido como la posibilidad de que los negocios inmobiliarios de desarrollen con una adecuada trayectoria se encuentran acotados. Subyace a lo anterior que el proyecto inmobiliario se enclava en una zona atractiva que ha tenido creciente demanda y desarrollo reciente, tanto para vivienda como para oficina. En relación a este último punto, existe una demanda sostenida en oficinas A +, tanto por empresas nacionales como internacionales, e incluso durante la pandemia el sector ha mantenido cierto dinamismo, aunque la incertidumbre sobre el futuro persiste. Si bien se plantea un correcto mix de arrendamiento y venta de unidades, esto podría variar de acuerdo a la coyuntura y constituir un buffer ante fenómenos inesperados. De todas formas, debe considerarse que el mercado de ventas, en especial de vivienda, se encuentra en relativa estabilidad, aunque la falta de opciones rentables en otros activos financieros podría darle un impulso en los próximos años, en especial en zonas de creciente desarrollo y atractivo, con amplia oferta de servicios y fácil acceso. *Se considera un nivel de Riesgo medio/bajo.*

El riesgo de políticas públicas. Se encuentra acotado ya que la política hacia el sector ha sido apoyada por todos los sectores políticos. Incluso, los estímulos hacia el sector se han incrementado a través de Proyectos de Gran Dimensión Económica, y no se esperan nuevas modificaciones a los regímenes existentes que sean negativos para el Proyecto Platinum. *Riesgo bajo.*

VI. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El dictamen se construye a partir de la asignación de ponderadores y puntajes a los factores de riesgo que integran cada área de riesgo (los títulos, la fiduciaria y la administradora, los activos subyacentes y el flujo de fondos, y el entorno). Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Este se corresponde con una nota de acuerdo con el manual de calificación. En la matriz de calificación, las áreas se dividen en factores, y estos en indicadores.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos y cuantitativos-, tanto los presentados por el estructurador como los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los títulos recogen la calificación BBB.uy de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor. Grado de inversión mínimo.

Por Comité de Calificación

Ec. Santiago Rego

[16]. ***BBB.uy***. Se trata de instrumentos que presentan un riesgo medio bajo para la inversión, ya que evidencian un desempeño aceptable y suficiente capacidad de pago en los términos pactados. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, y las características del entorno, dan en conjunto moderada satisfacción a los análisis practicados, sin perjuicio de alguna debilidad en cualquiera de las cuatro áreas de riesgo. Podría incrementarse el riesgo del instrumento ante eventuales cambios previsibles en los activos o sus flujos, en los sectores económicos involucrados, o en la economía en su conjunto. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es de baja a media baja, y compatible con la capacidad de la administradora de manejarlos, aunque incrementando el riesgo algo más que en las categorías anteriores. ***Grado de inversión mínimo.***

ANEXO I

INFORME JURIDICO

FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM

Informe Jurídico

I. Introducción

El fideicomiso bajo análisis tiene por fin obtener fondos mediante la colocación de valores en el proceso de emisión, para invertirlos en la construcción de un proyecto inmobiliario, cuyas características centrales son:

- **a.** el proyecto Platinum estará emplazado en el barrio Buceo, más precisamente en el enclave comercial y financiero donde funcionan hace décadas el Montevideo Shopping Center y el Word Trade Center Montevideo, entre otras.
- **b.** la propuesta arquitectónica consiste en edificar tres volúmenes que se identifican con la figura geométrica que representan: Óvalo, Rombo y Arco, siendo el destino de los dos primeros oficinas (categoría A+) y locales comerciales; y el último destinado a viviendas y comercios, todo lo cual distribuido en 91.310 m2 de superficie construida y una altura máxima de 100 metros.
- **c.** la propuesta comercial consiste en la venta total de las unidades de vivienda (edificio Arco) y los garajes definidos para dichas unidades en un lapso de 7 años; y todo el resto de las unidades (oficinas y locales comerciales de todos los edificios), serán explotadas mediante arrendamientos y por todo el plazo del fideicomiso.
- **d.** los objetivos financieros, en base a los datos relevados en la documentación, se estima obtener una rentabilidad para los titulares del orden del 8.35% en el plazo máximo del fideicomiso (30 años), considerando ambos componentes de los Títulos Mixtos: el derecho de crédito o componente Deuda y el derecho de Participación en el remanente a la extinción del Fideicomiso.

Desde el punto de vista jurídico, la finalidad del Fideicomiso es recurrir al mercado de capitales para obtener el financiamiento necesario para que, a través de la Sociedad propietaria del inmueble, construir los tres edificios, incorporarlos al régimen de propiedad horizontal y su concomitante explotación con las variantes y plazos precitados. Se ha optado por la emisión de Títulos Mixtos, opción comprendida en el artículo 25 de la Ley 17.703 y que se caracteriza por combinar un derecho de crédito (componente Deuda) que devengará un interés fijo pagadero en forma anual y la amortización del capital al final del Fideicomiso (30 años) y al mismo tiempo un derecho de participación (crédito contingente), en los fondos remanente al momento de la extinción del negocio fiduciario o, eventualmente, en los fondos distribuibles durante la vida del Fideicomiso sujeto a determinadas condiciones.

Cepheus SA (en adelante Cepheus o Sociedad) es propietaria exclusiva del padrón 430.970 en el cual se construirá el complejo inmobiliario. El 100% de sus acciones es transferido por sus titulares y en calidad de fideicomitentes al patrimonio del fideicomiso y designa a EF Management Asset Afisa como Fiduciario. El Fiduciario y Cepheus SA contratan con Dalystown SA, sponsor del emprendimiento y ligado al Fideicomiso mediante el contrato de Administrador.

Para la elaboración de este informe se analizó el Prospecto Informativo (versión presentada al BCU en diciembre de 2020), sus Anexos contractuales: el Contrato de Fideicomiso Financiero, el Contrato de Administración, el Contrato de Entidad Representante, otorgados el día 14 de diciembre de 2020, así como el Documento de Emisión en su versión borrador y el Due Diligence de Cepheus SA, de fecha 20 de abril de 2021.

De la compulsa de estos insumos y sin desmedro de ulteriores desarrollos, podemos adelantar como concepto general que la estructura jurídica cumple con los requisitos formales y de poder normativo negocial de las partes. En cuanto a los derechos de crédito y participación que derivan de los Títulos Mixtos a emitirse, no se advierten obstáculos jurídicos insalvables en la estructura proyectada.

II. El Contrato de Fideicomiso Financiero. Cláusulas centrales

Constitución, Partes y Objeto. Conforme viene dicho, el día 14 de diciembre de 2020, **EF ASSET MANAGEMENT** Administradora de Fondos de Inversión SA (en adelante EFAM Afisa o el Fiduciario), y los Fideicomitentes **Eduardo Campiglia**, **Enrique Manhard**, **Jorge Rial Avalle** y la sociedad **Lakus LP** (representada por Danix SA, representada a su vez por Ernesto Kimelman), celebraron el Contrato de Fideicomiso Financiero (en adelante el Contrato), con el Plan de Negocios (Anexo 1) y que forma parte del Contrato. Estas cuatro personas tienen en común ser los accionistas de **Cepheus,** sociedad propietaria del padrón N° 430.970.

El objeto consiste en la emisión, mediante oferta pública en el mercado bursátil, de los Títulos Mixtos Escriturales (en adelante TM o Valores) hasta un máximo de u$s 165.000.000 y un mínimo de u$s 138.000.000 y con ello obtener los recursos necesarios para la implementación del proyecto constructivo inmobiliario, y con su explotación generar los rendimientos requeridos para el repago de los Valores.
En virtud del Contrato, los Fideicomitentes se obligan a transferir al patrimonio de afectación autónomo del Fideicomiso, la totalidad de las acciones en dicha sociedad (Eduardo Campiglia 45%, Lakus LP 40%, Enrique Manhard 10% y Jorge Rial Avalle 5%), con lo cual el Fideicomiso pasa a ser titular del 100% del paquete accionario de Cepheus. En contraprestación por dicha transferencia, se pacta en el Contrato un precio de u$s 34.400.000 a favor de los fideicomitentes, mediante la adjudicación de Títulos Mixtos por un valor nominal de u$s 32.400.000 y el pago en efectivo de u$s 2.000.000, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la primera integración de los Títulos Mixtos.

Patrimonio del Fideicomiso. Este elemento central está detallado en la cláusula 4 del Contrato. Como viene dicho y a modo de anticipo de su desarrollo en el siguiente capítulo, corresponde anotar que el *Inmueble* no se transfiere al patrimonio de afectación autónomo que se crea con el presente Fideicomiso y tampoco lo integrará las futuras unidades de propiedad horizontal. Añadidura de lo anterior, los recursos obtenidos por su explotación, ya el precio de la venta de los apartamentos o garajes, ya el precio de los arrendamientos de las oficinas y locales comerciales, se ubicarán asimismo dentro del patrimonio de la Sociedad. Al patrimonio del Fideicomiso se transfieren todas las acciones de la Sociedad, con lo cual y por intermedio de su titular, el Fiduciario, será quien detente todos los derechos económicos y políticos derivados de su condición de accionista. A su vez, el Fiduciario será designado como único integrante del Directorio de la Sociedad en forma simultánea a la transferencia de las acciones. De suyo, en la especie tendremos que EFAM Afisa cumplirá simultáneamente el rol de Administrador de la Sociedad y del Fidecomiso Financiero, con la acumulación de responsabilidades y obligaciones que ellos conlleva, por aplicación de las normas de la Ley 16.060 (LSC) y las de la Ley 17.703 respectivamente.

Dicho esto y volviendo al Contrato, la cláusula 4 dice que el patrimonio "*estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos",* listando a continuación todo lo incluido bajo el concepto de *Activos* o *Bienes Fidecomitidos.* Precisando estos conceptos, en la nomenclatura del Contrato (cláusula 1), se define como Activos a los "*bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo las Acciones, los Activos Financieros, y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso* ***directamente o a través de la Sociedad****";* y en la definición de *Bienes Fideicomitidos* se reitera en forma circular "*Son todos los Activos que integran el patrimonio del Fideicomiso* ***directamente o a través de la Sociedad****".* Hago el destaque que se reitera en ambas frases, justamente para enfatizar la separación patrimonial, de tal forma que "*directamente"* coincide con el patrimonio del Fideicomiso (*Activos* en sentido estricto o si se prefiere, el listado de la cláusula 4) y "*a través de la Sociedad*" refiere a bienes que están en el patrimonio de la Sociedad cuyo único accionista es el propio Fideicomiso.

Bienes fideicomitidos y patrimonio del fideicomiso son conceptos similares pero no idénticos. En efecto, cuando hablamos de *bienes fideicomitidos* nos referimos al fenómeno instrumental de transferencia de bienes (y/o derechos) como actos constitutivos de la propiedad fiduciaria o para identificar la obligación que define al fideicomitente. Cuando hablamos de patrimonio del fideicomiso (o propiedad fiduciaria), nos

referimos a una realidad económica que nuclea activos y pasivos en un momento dado. La particularidad de este caso y que es crucial poner de manifiesto – a mi juicio en el Contrato no está expresado con la claridad necesaria -, es que el activo inmobiliario sobre el cual se construirá el proyecto no es un *bien fideicomitido* en sentido estricto. Añadidura de lo anterior, el caudal de créditos (flujo de fondos) que el Fiduciario aplicará para el repago de los Valores se hará en cumplimiento de (*a través de*) su rol de Administrador de la *Sociedad* (titular de tales créditos) y es la expresión económica del derecho que el Fideicomiso tiene como accionista de la Sociedad.

Emisión de los Valores y derechos que otorgan a sus Titulares. Las características específicas y relevantes sobre los TM están condensados en la cláusula 8 del Contrato y en el Capítulo 2 del Prospecto (Sumario de Términos y Condiciones), donde además se desarrollan con toda precisión las etapas del programa de Emisión: metodología, etapas y tramos de la Suscripción, la forma de Adjudicación y la modalidad de Integración diferida. Se replican en lo medular las normas y recomendaciones bancocentralistas para este tipo de emisiones y los potenciales inversores, razón por la cual optamos por no desarrollar estos puntos, remitiéndonos a su lectura.

Derechos que otorgan los TM. El carácter mixto determina la diversificación de los derechos que se desprenden del título. Esta dualidad (derecho de crédito y derecho de participación), se contempla en el Contrato mediante un sistema de pagos a favor de los Beneficiarios Titulares, que corresponde detallar. Lo primero es señalar que cualquier pago por cualquier concepto a favor de los Titulares estará siempre subordinado a la cancelación previa de todos los pasivos y gastos del Fideicomiso (cláusulas 10, 11 y 26).

Los TM tendrán un 90% de derecho de crédito (componente deuda) y 10% de derecho de participación (*Fondos Remanentes*),
Para el componente deuda se establece por un lado, un *interés base* del 3% lineal anual sobre saldo de capital y un *interés contingente* adicional del 1,5% desde el año 4 al año 7 y del 3% desde el año 8 hasta el fin del Fideicomiso. Se pacta un plazo de gracia de 4 años en que no se pagará ningún interés y tampoco se amortizará capital. Este plazo coincide con el plazo estimado de las obras y del programa de integración de los Valores. La amortización del capital será al vencimiento del plazo del Fideicomiso (30 años en principio) o, eventualmente, en cualquier Fecha de Pago de Intereses, siempre y cuando se hayan pagados los Intereses devengados en el período (base y contingente) y siempre que existan *Fondos Netos Distribuibles*[1] en condiciones de ser distribuidos, esto es, que no se decida su reinversión.
El derecho de participación o pagos sobre el *Remanente*, podrá verificarse en dos instancias: (i) en cualquier Fecha de Pago de Intereses y sujeto a la existencia de *Fondos Netos Distribuibles* y la cancelación previa y acumulativa de los *Intereses* (*base* y *contingente*) y la amortización del capital correspondiente al componente deuda y (ii) al liquidarse el Fideicomiso mediante la distribución final de *Fondos Netos Remanentes*[2] y al liquidarse la *Reserva de Liquidación*[3].

Plazo y condiciones (c. 14). En cuanto al plazo se prevé la utilización del máximo legal (30 años), a partir del complimiento de la condición suspensiva de la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores del BCU (c. 35). Como es lógico, esta suspensión de la eficacia contractual no alcanza a las obligaciones instrumentales del Fiduciario tendientes a dicha inscripción y, en este caso particular, la realización del *Due Diligence* que informa la cláusula 3 del Contrato.

---

[1] *"fondos efectivamente percibidos por el Fideicomiso, directamente o, a través de la Sociedad, originados en rentas por la implementación del Plan de Negocios, que surgen de deducir de las disponibilidades al cierre de ejercicio de cada año, las previsiones de gastos e inversiones a realizar en los próximos ejercicios económicos que sean determinadas de acuerdo al informe elaborado por el Administrador a tales efectos. El importe resultante, no podrá superar los resultados contables acumulados del Fideicomiso a dicho Cierre de Ejercicio".*

[2] "*fondos que existan en el activo del Fideicomiso a la fecha de liquidación del Fideicomiso, una vez enajenados todos los Bienes Fideicomitidos y canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso; y luego, una vez liquidada la Reserva de Liquidación".*

[3] "*reserva que será constituida por el Fiduciario, y mantenida por este luego de la extinción del presente Fideicomiso, por las contingencias que se indican en la Cláusula 30 del Contrato".*

Al vencimiento del plazo, la Mayoría Especial de Titulares podrá resolver transferir el patrimonio fiduciario a otro fideicomiso o prorrogar su plazo si las normas lo permitieran.
Por otra parte, conviene explicitar que, más allá de las previsiones de los artículos 31 y 32 de la ley 17.703 para situaciones de insolvencia patrimonial, se establecen en el Contrato como condiciones resolutorias, adoptadas por la Mayoría Especial de Titulares: "*(i) que no se obtenga el permiso de construcción o la resolución que otorgue los beneficios fiscales previstos por el régimen de la ley N° 16.906; (ii) no se obtenga alguna de las autorizaciones requeridas para la construcción del Proyecto en el plazo de dos años de realizada la Emisión y (iii) se lleve a cabo la remoción del Administrador ya sea con o sin justa causa".*

Reserva de Contingencias. Como indica su nombre, en esta cuenta se deberán hacer previsiones para atender gastos contingentes. La cláusula 29 tiene una redacción enunciativa y abierta sobre las hipótesis que pueden presentarse y demandar previsiones de recursos. Importa destacar que tienen potestades para resolver el fondeo de esta cuenta: el Fiduciario, el Comité de Vigilancia, los auditores contables y naturalmente, la Asamblea de Titulares, según de qué verse la contingencia.

Posibilidad de Endeudamiento. En el Plan de Negocios anexo del Contrato, se establece la facultad de incurrir en endeudamiento hasta un monto equivalente al 25% del patrimonio del Fideicomiso. El ejercicio de esta facultad del Fideicomiso o la Sociedad, implicará el ofrecimiento de garantías que no podrán superar el doble del endeudamiento contraído. Esta facultad no queda supeditada a un plazo u oportunidad determinados, por lo cual podría ser concomitante al período de integración de los valores o después del mismo. Como es de toda lógica, las entidades de intermediación financiera que aporten los créditos exigirán garantías reales y como viene dicho, por un valor equivalente al doble del préstamo o línea de crédito concedida. Resulta obvio que esta posibilidad sólo podrá cumplirse constituyendo hipotecas sobre el inmueble asiento de la obra y las futuras unidades individuales bajo el régimen de propiedad horizontal. Volveremos más adelante sobre este aspecto, pero debe quedar dicho que la propiedad inmueble estará con toda seguridad afectada por derechos reales de garantía, al menos durante todo el plazo de los financiamientos bancarios. La amortización del capital al final del Fideicomiso es un dato que confirma y calza con este diseño del financiamiento.

Recapitulando, el patrimonio de afectación autónomo (tanto en sus proyecciones pasivas como activas), es una fortaleza típica del negocio fiduciario en la disciplina de la Ley 17.703. En el caso, la particularidad es que se debe leer que el principal activo (propiedad inmueble) del negocio respalda el derecho de los Titulares pero en forma indirecta por la condición de accionista del Fideicomiso respecto de la Sociedad propietaria. El valor representativo de las acciones en el caso coincide con el 100% del capital social, de suyo, el Fideicomiso es único titular de los derechos económicos de la Sociedad.

III. Contingencias jurídicas

En este segmento se analizan, por un lado los requisitos normativos para la formación válida y eficaz de la voluntad de las partes y por otro - atendiendo al interés del inversor - las circunstancias que puedan representar riesgos de cumplimiento de los valores.

(i) El poder normativo de los constituyentes

Surge del Prospecto que EF ASSSET MANAGEMENT AFISA está autorizada por el Banco Central del Uruguay para actuar como fiduciario en fideicomisos financieros desde el mes de julio de 2004, autorización que se mantiene a la fecha. Asimismo, luce anexo el organigrama de la entidad y el cumplimiento de las normas de gobierno corporativo. Se debe tener presente que EFAM Afisa acumula en la estructura las funciones de Entidad Registrante y Agente de Pago, quedando comprendido en las exigencias de la normativa bancocentralista que rigen al respecto.

En cuanto a los accionistas de Cepheus y Fideicomitentes de la estructura, la información que surge del Prospecto Informativo es coincidente con el relevamiento societario del *Due Diligence Legal,* en los siguientes

aspectos: **(a)** la identificación de los únicos cuatro accionistas de la sociedad, **(b)** su Directorio está integrado por el Sr. Eduardo Campiglia Larre (Presidente) y por el sr. Ernesto Marcos Kimelman Epstein (Vicepresidente), **(c)** la operación proyectada está comprendida dentro del objeto social de compañía, **(d)** la sociedad es propietaria de la totalidad del inmueble padrón 430.970, **(e)** los libros sociales cumplen con la normativa vigente, y **(f)** la sociedad tiene acciones emitidas al portador y no se registran gravámenes, afectaciones o limitaciones sobre las acciones que comprometan su enajenación al Fideicomiso, todo lo cual fue comunicado a la Auditoría interna de la Nación.
La información relevada es suficiente para concluir en la rectitud jurídica de las operaciones en lo atinente a los aspectos subjetivos involucrados, tanto en lo atinente al negocio inmobiliario como a la operación bursátil. En este último sentido, no debe perderse de vista que los accionistas fideicomitentes recibirán Títulos Mixtos en contraprestación (parcial) por la transferencia del paquete accionario al Fideicomiso que constituyen, razón por la cual se convierten en Beneficiarios del mismo.

Este apartado no estaría completo sin algunos comentarios sobre la figura del DALYSTOWN SA, persona jurídica que sin ser parte constituyente del Fideicomiso Financiero, se vincula al mismo a través del Contrato de Administración asumiendo las obligaciones concomitantes a dicho rol, ejecutando el Plan de Negocios en todas las etapas del emprendimiento. Se trata en la lógica interna del negocio fiduciario, de una gestión que el Fiduciario encarga a este tercero, pero conservando su responsabilidad por la gestión del Administrador, en un todo de acuerdo con la cláusula 7 del Contrato. En este sentido, los Titulares Beneficiarios por la simple adquisición de los Valores aceptan a DALYSTOWN SA como Administrador y se previene que el contrato que lo vincula al Fideicomiso, sólo podrá modificarse previa aprobación por la Mayoría Especial de Titulares.

Empero, hay otro aspecto que conviene dejar planteado, sin desmedro de posteriores desarrollos, y se trata de la estrecha vinculación entre DALYSTOWN SA y CEPHEUS, sociedad propietaria del inmueble. En efecto DALYSTOWN SA es una sociedad comercial que surge a partir de complementariedad de otras dos empresas: ***Campiglia Construcciones*** y el estudio de arquitectos ***Kimelman Moraes***. Según surge del Prospecto, ambas empresas son las creadoras de *Platinum Complex* y con el objetivo de optimizar los esfuerzos crearon la sociedad que funge de Administrador del Fideicomiso para "*brindar un servicio de calidad en la ejecución del proyecto ejecutivo, la dirección de obras y el gerenciamiento en la etapa de construcción".* Así las cosas y siguiendo las emergencias, luce el organigrama societario de DALYSTOWN SA y en particular que se trata "*de una sociedad anónima cerrada uruguaya con acciones nominativas, constituida el 11 de octubre de 2019. (…). El presidente del Directorio es Eduardo Campiglia Larre y su vicepresidente Ernesto Kimelman Epstein".* Como se aprecia, son los mismos miembros del Directorio de CEPHEUS SA. De todo esto es dable considerar que asistimos a un grupo de empresas con unidad de dirección y mancomunados por objetivos complementarios en torno al emprendimiento. Debe quedar claro que ninguna objeción legal merece esta realidad empresarial. No obstante sí es relevante en el plano jurídico que estas personas físicas y jurídicas se consideran ***Vinculadas*** en la estructura y por tanto alcanzadas en lo previsto en el artículo 49 de la Ley 16.060[4] y en las normas administrativas del regulador, en particular el artículo 271 de la RNRCSF[5] sobre el alcance de la categoría Conjunto Económico.

[4] *Artículo 49. (Sociedades controladas).- Se considerarán sociedades controladas aquellas que, en virtud de participaciones sociales o accionarias o en mérito a especiales vínculos, se encuentren bajo la influencia dominante de otra u otras sociedades. Una sociedad controlada no podrá participar por un monto superior al de sus reservas disponibles, en la controlante ni en una sociedad controlada por ésta. Si se constatan participaciones que excedan dicho monto se aplicará lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 47.*

[5] *Dos o más personas físicas o jurídicas, residentes o no, forman un conjunto económico cuando están interconectadas de tal forma, que existe control de una sobre la(s) otra(s) o están bajo el control común de una persona física o jurídica, de forma directa o indirecta, o tienen unidad en el centro de decisión, o pertenecen a cualquier título a una única esfera patrimonial, independientemente de la forma jurídica adoptada, haya o no vinculación en la actividad o en el objeto social de los sujetos de derecho considerados. La determinación de un conjunto económico se dará cuando la institución así lo considere al asumir el riesgo ante cualquiera de sus componentes o su existencia hubiere sido detectada e informada por el Banco Central del Uruguay. Cuando una persona física o jurídica ejerza influencia significativa sobre otra o cuando dos o más de estas personas estén bajo la influencia significativa común de una persona física o jurídica, de forma directa o indirecta, se aplicarán las mismas disposiciones que para un conjunto económico.*

(ii) El cumplimiento de los Títulos Mixtos

En todos los casos en que se recurre al fideicomiso financiero para dotar de recursos a un proyecto productivo cuyo rendimiento será la fuente de pago de los valores, las posibilidades concretas de cumplimiento del interés y derecho del inversor-beneficiario, está íntimamente ligado a la ejecución adecuada y tempestiva del Plan de Negocios, tomando centralidad el desempeño profesional del Administrador y del Fiduciario en sus respetivos roles asignados en las convenciones. En este sentido, lo fundamental es poner en balance las obligaciones diseñadas para optimizar la finalidad convencional y analizar los mecanismos de contrapeso que detentan los Titulares Beneficiarios para controlar la marcha del negocio y en su caso corregir posibles desviaciones, todo lo cual se materializa a través del funcionamiento de las Asambleas como órgano político y las atribuciones que dicho órgano delega en el Comité de Vigilancia.

En este caso y habida cuenta la particularidad anotada sobre los activos inmuebles, el énfasis de este capítulo estará colocado en las vicisitudes que puedan presentarse durante los 30 años de existencia de esta dualidad patrimonial y las contingencias jurídicas asociadas a escenarios de insolvencia patrimonial que comprometan el pago del derecho de crédito y participación a los Beneficiarios.
Por ello propongo enfocar el análisis abordando los siguientes temas: **(a)** la cláusula 3 del Contrato por la centralidad que ocupa en orden a la constitución del patrimonio fiduciario, **(b)** la eventualidad del concurso de Cepheus y las consecuencias legales para el Fideicomiso, **(c)** finalmente, se detallarán las principales obligaciones contractuales orientadas a optimizar el cumplimiento de los Títulos Mixtos.

a. *Cláusula 3 del Contrato. Antes y después de la suscripción de los Valores*

La atención sobre esta cláusula del Contrato se hace fundamental en orden al interés y derecho de los Titulares Beneficiarios. En ella se aglutinan los principales hitos instrumentales para habilitar la Emisión de los Valores, al tiempo que se configuran los requisitos para la transferencia saneada de las acciones al patrimonio fiduciario. La cláusula se debe leer en sus dos partes de verificación sucesiva y ajustada a las finalidades precitadas, esto es: la primera parte informa los pasos que deben cumplirse antes de la suscripción de los TM, sortear las condiciones resolutorias que impidan la emisión y constatar la veracidad de las declaraciones de los Fideicomitentes, estadio en el cual juega un rol preponderante el *Due Diligence Legal de Cepheus*; la segunda parte, ya suscriptos los TM y verificada la transferencia concomitante de las acciones, establece el procedimiento de adecuación estatutaria del capital social y previsiones de indemnidad a favor del Fideicomiso por contingencias no advertidas en la etapa anterior a la suscripción.

El Informe de Due Diligence Legal

La cláusula 3 establecía la resolución de pleno derecho del Fideicomiso si ocurrían los siguientes eventos: **(i)** que existieran pasivos o contingencias materiales que pudieran afectar la transferencia de las acciones y la viabilidad del proyecto, **(ii)** que los contratos con terceros[6] no cumplan las exigencias y el estándar del mercado según el Plan de Negocios y **(iii)** que no se mantuviera vigente algunas de las declaraciones o garantías de los Fideicomitentes para la transferencia de las acciones.

Del informe de *Due Diligence* (en adelante el Informe), surge con claridad que ninguna de estas circunstancias se ha constatado.

- Inexistencia de *pasivos o contingencias materiales.* Se relevó la información de estilo en los Registros Públicos. Se reproducen las conclusiones centrales del Informe: "*Según la información obtenida de los Registros de la propiedad Sección Inmobiliaria* ***no existen*** *embargos específicos, hipotecas, medidas cautelares, declaraciones y/o afectaciones de clase alguna que afecten el Inmueble. De los certificados emitidos por el Registro Nacional de Actos Personales* ***no surgen*** *embargos, interdicciones ni afectaciones que afecten a la Compañía ni a los anteriores titulares del inmueble por*

[6] "(*incluidos los contratos otorgados con Vinculados al Administrador y/o los Fideicomitentes)".

los últimos 30 años". "*De la documentación e información analizada* ***no surge*** *la existencia de convenios y otro tipo de acuerdo entre accionistas, accionistas y la Compañía, o accionistas y terceros que otorguen derechos a terceros respecto de la Compañía o que afecten las acciones de la misma u otros derechos de los accionistas".*

- <u>*Contratos entre la Sociedad y Terceros*</u>. Bajo el rótulo de contratos materiales, el Informe da cuenta del Contrato de Excavación con Pinsey SA, Contrato de fideicomiso con Fidunión SA (rescindido) y tres Contratos de Prestación de Servicios, Arquitectura con SYL SA, Dirección de Obra con IFEMAR SA y Gerenciamiento de la Obra, también con IFEMAR SA. Concluye el Informe que ***"no se han detectado contingencias materiales".*** Luego desarrolla, en cuanto a la excavación que "*la recepción definitiva ocurrió el 20 de octubre de 2020"* y "*no hay obligaciones pendientes y Pinsey SA fue desvinculada de la obra el 31 de diciembre de 2020*"; en cuanto a los tres contratos de servicios con SYL SA e IFEMAR SA, los mismos se encuentran vigentes y en ejecución, concluyendo el Informe que "*no surgieron temas que supongan una contingencia legal para la Compañía".*
  Mención aparte merece el Fideicomiso con Fidunión SA. Se trataba de un fideicomiso inmobiliario (no financiero) denominado *Fideicomiso Caelum.* Fue constituido el 5/3/2010 y **fue rescindido con fecha 11/9/2018**, recogiéndose en el Informe que Fidunión SA (Fiduciario) "*declaró con fecha 27 de enero de 2021, que no recibió respecto de este fideicomiso y de la Compañía, notificación o reclamo judicial o extrajudicial alguno y que asimismo Fidunión SA no tiene ningún tipo de reclamo contra la Compañía"*[7]*.*

- <u>*Litigios*</u>. El Informe dice que Cepheus ***no tiene procesos judiciales activos****, ya sea en contra o a favor*. El posible reclamo judicial mencionado en el párrafo anterior (nota al pie), no se ha presentado formalmente y según el estudio profesional que asesora a la empresa, la posibilidad de accionar judicialmente prescribiría el 28 de agosto de 2022. Por su parte tampoco existen contingencias laborales pues la empresa no ha tenido ni tiene empleados.

- <u>*Sobre las declaraciones y garantías de los Fideicomitentes para la transferencia de las acciones*</u>. Las declaraciones y garantías lucen en la cláusula 3 en un listado de 14 puntos, a cuyo lectura me remito y cumplo con relevar el cotejo del Informe en sus puntos más destacados. Siguiendo su orden conceptual, tenemos que: **(a)** en los aspectos societarios, la totalidad de las acciones de Cepheus están representadas por títulos al portador cuyos titulares ya lucen detallados en anteriores capítulos, que son sus únicos propietarios, así como la composición de su directorio y en definitiva que tienen facultades y autoridad para realizar la transferencia en forma válida y eficaz; **(b)** luce el relevamiento de los Libros Sociales y que no se han detectado irregularidades en relación a dicha documentación comercial, **(c)** sobre el Inmueble, se constata que la sociedad es la única titular del padrón 430.970[8], que se encuentra en posesión de la sociedad y libre gravámenes o derechos a favor de terceros, prenda o hipoteca, estando sujeto a uso exclusivo de la sociedad.

En conclusión, la primera etapa de la cláusula 3 del Contrato está cumplida y el Informe comentado demuestra con solvencia que están dados todos los requisitos jurídicos para la transferencia de las acciones concomitantes con la suscripción de los Valores.

Indemnidades al Fideicomiso y reforma estatutaria

[7] Sobre esto se debe consignar que el Estudio Pereda Rossini Abogados, asesores legales de Cepheus elaboraron un informe de juicios (actualizado el 15 de abril de 2021), donde se señala que existió un reclamo extrajudicial formulado por la Sra. Norma Luján Rinaldi en el año 2012 y 6 años después (agosto de 2018), la sociedad fue citada a conciliación judicial donde la Sra. Rinaldi reclamo la suma de u$s 107.978 por concepto de devolución de seña. Cepheus rechazó el planteo y hubo algún intento posterior de recupero de la seña, pero el estudio profesional desaconsejó negociar por considerar que había poco riesgo de que la acción judicial prosperara.

[8] Antes padrones 425.985 y 425.986 y aún antes padrón 420.806 según se acredita con certificado notarial de fecha 26/4/2021 y la Información del Registro de la Propiedad – Sección Inmobiliaria de Montevideo, documentación que da cuenta de la relación de procedencia del inmueble así como el proceso histórico de los fraccionamientos y fusiones hasta llegar al padrón actual.

En esta segunda etapa, luego de la suscripción, la previsión importante es que si surgiera algún reclamo a la sociedad con causa u origen anterior a la transferencia de acciones y que no hubiera sido detectada en el Informe, los Fideicomitentes "***se obligan desde ya en forma solidaria entre ellos a indemnizar y mantener indemne al Fideicomiso y/o la Sociedad****, a su simple requerimiento, por cualquier consecuencia que en futuro pudiera derivarse de dicha circunstancia…".* A mayor ahondamiento, la cláusula establece un procedimiento interno para dirimir la controversia, quedando autorizado el Fiduciario a "*retener y compensar las sumas que los Fideicomitentes tuvieran derecho a cobrar por cualquier concepto, en virtud d la transferencia de las acciones y/o en calidad de beneficiarios, hasta el monto concurrente de los reclamos, deudas y obligaciones referidos*".

Para cerrar el ciclo, el Fiduciario deberá proceder a reformar los estatutos sociales para adaptarlos a las exigencias pautadas en el Contrato, a saber: que pase a tener como *"objeto exclusivo ser titular de inmuebles y las construcciones (…) la disposición a cualquier título de dichos inmuebles (…) Asimismo, la Sociedad deberá tener acciones nominativas y no preferidas o de goce*". Finalmente se establece que la representación de la sociedad estará a cargo del Fiduciario quien será designado en el acto de transferencia de las acciones como único miembro del Directorio. Previsiones contractuales que se consideran adecuadas en orden a la protección de los derechos de crédito y participación de los Titulares Beneficiarios.

b. *Contingencia de insolvencia de Cepheus durante la vida del Fideicomiso*

La crisis empresarial no es un fenómeno extraordinario o excepcional; antes bien, las empresas padecen frecuentes dificultades económicas y de variable gravedad según las causas que la provoquen. Habida cuenta que en el caso de marras, el Plan de Negocios y la estructura jurídica determinan que el activo inmobiliario permanezca en el patrimonio de la Sociedad, es pertinente preguntarse qué consecuencias tendría para el Fideicomiso y en especial para el derecho de los Beneficiarios, que *Cepheus* se viera afectada por un ***estado de insolvencia*** que la condujera al escenario concursal.

Se pueden identificar al menos dos momentos en que esto pudiera suceder. El primero y quizás la etapa más sensible del proyecto, es durante la construcción del complejo inmobiliario en su totalidad, período que se estima en cuatro años. Aquí se entrelazan multiplicidad de contratos comerciales, civiles, laborales, aparte de las cargas tributarias, normas previsionales, administrativas, ambientales, etc. Un segundo momento es la etapa de comercialización de las unidades individuales según el Plan de Negocios, ya sea que en las ventas o en los arrendamientos no se cumplan las metas y ello determine un escenario de cesación de pagos. En cualquiera de estos casos, la satisfacción de los derechos de los acreedores tendrá como garantía genérica el patrimonio de la sociedad deudora.

Colocados en una hipotética situación concursal la primera reflexión a tener en cuenta es que el Fideicomiso como accionista de la deudora concursada y por añadidura los derechos de los Titulares serán clasificados como **créditos subordinados**, conforme a las reglas de los artículos 111 y 112 de la Ley de Concursos 18.387 (en adelante LC). Esto tiene varias consecuencias relevantes: **(i)** los créditos subordinados (*personas especialmente relacionadas con el deudor*)[9] no tienen derecho de voto en la Junta de Acreedores (art. 126 LC), pero si se llega a un acuerdo con los acreedores quirografarios, el convenio será obligatorio también para estos acreedores subordinados (art. 158 LC); **(ii)** asimismo, según el art. 106 la aprobación judicial de los créditos verificados en el concurso tendrán eficacia dentro y también fuera del concurso (status jurídico que alcanza a los derechos emergentes de los Títulos Mixtos) y **(iii)** de llegarse a la instancia falencial, los créditos

[9] Bajo esta frase y siguiendo el claro tenor del artículo 112 numeral 2) se configuran las tres hipótesis descriptas: el Fideicomiso es subordinado en tanto accionista (literal A), los créditos del Fiduciario en tanto administrador de la deudora (literal B) y véase que también aplica esta categoría concursal para los créditos de DALYSTOWN SA y demás "*sociedades que formen parte de un mismo grupo de sociedades. Se entenderá que existe un grupo de sociedades cuando una sociedad se encuentra sometida al poder de dirección de otra o cuando varias sociedades resulten sometidas al poder de dirección de una misma persona físico o jurídica o de varias personas que actúen sistemáticamente en concierto*" (literal C).

subordinados quedan en último lugar en la prelación de cobro en la etapa de liquidación de la masa activa (art. 187 LC).

La segunda cuestión a considerar es la prerrogativa de apalancamiento bancario (financiamiento externo en relación a la operación bursátil), prevista en el Plan de Negocios (cap. 9) que forma parte del Contrato de Fideicomiso. En efecto, está prevista la incorporación al régimen de propiedad horizontal mediante la Ley 16.760 que en sustancia introdujo como novedad habilitar a las entidades bancarias a otorgar préstamos hipotecarios para financiar la construcción de edificios bajo el régimen de propiedad horizontal[10]. Como se dijo en el capítulo II de este informe, la modalidad es coherente con los términos y condiciones de la emisión de los valores y en particular el plazo de repago del capital. Por su parte y al quedar los inmuebles en el patrimonio de la sociedad, las decisiones sobre estos endeudamientos quedan en la órbita de decisión del Fiduciario y el Administrador y por tanto exiliadas de la competencia de la Asamblea de Titulares. En tal sentido, importa al objeto de este análisis destacar que en el contrato se previene que: "*Dichos endeudamientos, así como sus condiciones, incluyendo las garantías a otorgarse; así como las condiciones en que se harán las eventuales reducciones de línea de crédito y garantía,* ***deberán ser recomendados previamente por el Comité de Vigilancia e informados a la Calificadora de Riesgo****".*
La disponibilidad absoluta (tanto subjetiva como material) de que la propiedad sea gravada con derechos reales de garantía de los préstamos, sumado al presumible alto costo fiscal de la transferencia del inmueble al patrimonio fiduciario, son razones de suficiente peso para la solución consagrada en el contrato y plausibles en orden la objetivo trazado de "*optimizar la rentabilidad del Fideicomiso y facilitar la operatividad de las transacciones".*

Cabe la digresión de preguntarse cuál sería el régimen para la insuficiencia patrimonial del Fideicomiso si el inmueble se hubiese transferido a su patrimonio. La Ley de Fideicomiso 17.703 soluciona el tema en su artículos 8; dice: "*La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a estas obligaciones,* ***no dará lugar*** *a la declaración de quiebra, concurso o liquidación".* Los fideicomisos no concursan y la explicación es simple: los fideicomisos carecen de personalidad jurídica, son patrimonios de afectación. Por ello se los considera patrimonios *autoliquidables*; en efecto sigue el artículo: "*En tal supuesto (…), procederá su liquidación privada, la que estará a cargo del fiduciario, quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores".* Si terminara aquí no habría puntos de contacto con el régimen concursal, pero añade que el pago a los acreedores será "*conforme al orden de privilegios para la quiebra"*[11], lo que nos reconduce - al menos en este punto - al régimen de la Ley 18.387. Dice además este artículo 8 que "*Si se trata de* ***fideicomiso financiero*** *regirán en lo pertinente las normas de los artículos 31 y 32 de la presente ley*"; o sea, el sistema de las Asambleas de Tenedores, norma que luego se replica en cláusulas contractuales en todas las convenciones del tipo.
Más allá de las dudas que plantea esta norma y que exceden el alcance de este informe, parece claro que el ámbito de las decisiones relevantes quedaría circunscripto al órgano político del Fideicomiso y la gestión del fiduciario como liquidador.

Recapitulando, la estructura jurídica adoptada no merece reproche en orden a su validez y eficacia obligacional. Ello no es óbice de considerar los precedentes comentarios a la hora de tomar la decisión de invertir en la emisión bursátil de marras.

c. *Obligaciones del Fiduciario y Administrador*

En atención a todo lo que viene de decirse y para cerrar el informe, es dable resumir las principales obligaciones que asumen las partes en la estructura. Comenzado por el Fiduciario su obligación principal y de fuente legal consiste en la administración del patrimonio del Fideicomiso y la emisión de los Valores. Su

[10] Créditos que, en el concurso de la Sociedad, gozarían del privilegio especial de acuerdo al artículo 109 de la LC.
[11] La ley de fideicomiso es anterior a la ley de concurso, por lo cual el término *quiebra,* propio del derogado régimen del Código de Comercio, debe entenderse como liquidación de la masa activa en la nomenclatura del nuevo régimen concursal.

haz obligacional de fuente contractual está detallado con suficiencia en la cláusula 16, a cuya lectura cabe estar en honor a la brevedad. Destaco el **literal (f)** que establece la abstención de gravar los bienes, salvo para: "*conceder financiación bancaria a los futuros compradores de las Unidades",* "*a los efectos de ingresar el Proyecto en el régimen de propiedad horizontal previsto en la Ley N° 16.760* y "*contraer los endeudamientos previstos en el punto 9 del Plan de Negocios".* Se aclara que en todos estos casos se deberá contar con la aprobación previa del Comité de Vigilancia.

En cuanto al Administrador, el régimen de responsabilidad y obligaciones está disciplinado en la cláusulas 5 y 6 del Contrato de Administrador y son en sustancia llevar adelante todas las tareas que el Plan de Negocios establece como necesarias para ejecutar el proyecto. En particular se destaca: **(a)** seleccionar las empresas contratistas y sub contratistas, **(b)** negociar todos los contratos con proveedores, empresas, personal que demande el proyecto, **(c)** ejercer los controles sobre la ejecución y calidad de los trabajos contratados a proveedores y terceros, cumplir y hacer cumplir las normativas legales y administrativas aplicables al sector, **(d)** reclamar directamente a los deudores cualquier suma que deban al Fideicomiso, **(e)** preparar con la periodicidad pactada los reportes de información para el Fiduciario y el Comité de Vigilancia, **(f)** elaborar el plan de comercialización de las unidades, **(g)** particularmente en materia laboral, previsional y de accidentes de trabajo, estará obligado a controlar el cumplimiento de las obligaciones correspondientes al personal dependiente de la Sociedad, del Fideicomiso y de las empresas contratadas y subcontratadas (Leyes 18.099 y 18.251), **(h)** gestionar los permisos y autorizaciones administrativas ante los organismos públicos necesarios para la construcción, comercialización y liquidación, considerando especialmente las gestiones requeridas para obtener los beneficios fiscales establecidos por el Decreto 138/020, **(i)** proponer los endeudamientos del Fideicomiso o la Sociedad fundada en el beneficio de rentabilidad para el Fideicomiso.

IV. Apuntes finales y conclusiones

La estructura convencional cumple los requisitos de constitución formal, individualización y publicidad de la propiedad fiduciaria así como la oponibilidad (artículos 2, 6 y 17 de la ley 17.703). La cláusula 34 del Contrato previene la inscripción en el Registro Nacional de Actos Personales. Se previene asimismo la inscripción de la emisión y los valores en el Registro del Mercado de Valores del BCU para su cotización bursátil.

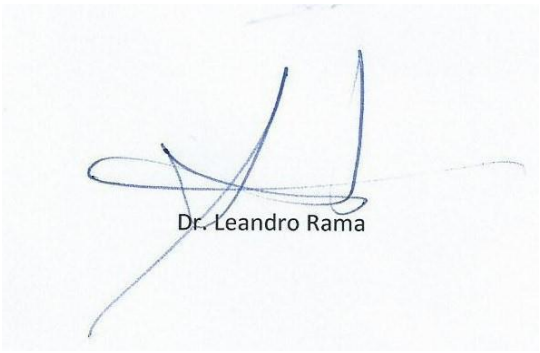
La Bolsa de Valores de Montevideo SA, asume el rol de Entidad Representante de los Titulares Beneficiarios, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 73 y relacionados de la Ley 18.627, así como las pautas del Contrato de Entidad Representante firmado con el Fiduciario el 14 de diciembre de 2020.
En la cláusula 24 del Contrato se contempla la obligación indelegable del Fiduciario de rendir cuentas de su gestión (art. 18 Ley 17.703).

El régimen de las Asambleas de Titulares y del Comité de Vigilancia está detallados con suficiencia en las cláusulas 23 y 25 del Contrato respectivamente. En cuanto al régimen de mayorías, se anota como innovación que la Mayoría Especial de Titulares para adoptar decisión sobre los puntos detallados en el artículo 32 de la Ley 17.703 (23.5 del Contrato), será de Titulares cuyos valores "*representen un valor nominal superior al 80% del total de Valores emitidos y con derecho a voto".*

Las partes están habilitadas por el ordenamiento para obligarse válidamente en la estructura. Las tareas encomendadas al Administrador son adecuadas para la ejecución del Plan de Negocios en todas sus etapas. Atendiendo primordialmente al interés de los Titulares y habida cuenta que se diagrama una integración diferida de los valores, la misma debería estar acompasada con los avances de las obras. Este aspecto no está previsto a texto expreso en el Plan de Negocios, siendo previsible y recomendable que se incluyan estas previsiones en los contratos de construcción. Las modalidades de endeudamiento e incorporación de las unidades al régimen de propiedad horizontal son compatibles con el régimen jurídico aplicable al Fideicomiso Financiero, con las prevenciones anotadas sobre la contingencia de insolvencia societaria y los mecanismos contractuales de solución.

En conclusión y con las particularidades explicadas en el curso de este informe, el negocio fiduciario cuenta con un razonable grado de cobertura y no se advierten contingencias jurídicas insubsanables en el proceso de emisión y el período de repago de los Títulos Mixtos.

Montevideo, 12 de mayo de 2021.-



ANEXO 6: CODIGO DE ETICA DEL FIDUCIARIO

EF ASSET MANAGEMENT

Administradora de Fondos de Inversión S.A.

CÓDIGO DE ÉTICA

Aprobado por directorio con fecha 7 de noviembre de 2019
Versión 2019

1. INTRODUCCIÓN 3
2. ALCANCE 3
3. HONESTIDAD, SINCERIDAD Y CUMPLIMIENTO CON LA LEY 3
3.1. Beneficios personales 3
3.2. Definición de beneficios personales 4
3.3. Honorarios y comisiones personales 5
3.4. Pagos indebidos y prácticas corruptas 5
3.5. Declaraciones falsas 5
3.6. Trato justo y equitativo hacia los Funcionarios 5
3.7. Diversidad 5
3.8. Acoso 6
3.9. Drogas, alcohol y sustancias prohibidas 6
3.10. Cumplimiento con leyes y regulaciones 6
3.11. Detección y denuncia de transgresiones al Código de Ética 6
3.12. Prevención en Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo 7
3.13. Evitar prácticas o conductas que distorsionen la eficiencia de los mercados 7
4. RELACIONES CON LOS PROVEEDORES 7
5. CONFLICTOS DE INTERÉS 7
6. CONFIDENCIALIDAD Y REPUTACIÓN DE EFAM 8
6.1. Confidencialidad y secreto bancario 8
6.2. Datos personales 8
6.3. Inversiones y finanzas personales 8
6.4. Relación institucional con funcionarios públicos 9
7. MANEJO DE LA DOCUMENTACIÓN DE EFAM 9
7.1. Contabilidad 9
7.2. Fondos y bienes pertenecientes a EFAM 9
7.3. Retención de documentos 10
8. CUMPLIMIENTO DEL CÓDIGO DE ÉTICA 10
9. ADHESIÓN AL CÓDIGO DE ÉTICA 10

1. INTRODUCCIÓN

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante "EFAM") es una sociedad administradora de fondos de inversión, la cual se encuentra regulada por el Banco Central del Uruguay.

Su negocio es actuar en el mercado uruguayo como administradora de fondos de inversión o como fiduciario de fideicomisos.

Como actores del sector financiero, es muy importante asegurarse la honestidad e integridad de todos los funcionarios propios o tercerizados que presten servicios en EFAM (los "Funcionarios"), siendo esta una de nuestras prioridades.

Este Código de Ética reafirma nuestras políticas básicas de actuar de acuerdo con los más altos estándares de conducta ética para directores, ejecutivos y todos los Funcionarios que cumplan funciones para EFAM.

Las disposiciones establecidas en el presente Código, no sustituyen ni limitan en modo alguno el conjunto de normas cualquiera sea su fuente, aplicables a nuestra entidad.

El fundamento de nuestro Código de Ética consiste en normas de conducta personal que pretenden superar las exigencias jurídicas: a) honestidad y sinceridad en nuestras actividades, que incluyen cumplir con el espíritu, tanto como con la letra de la ley, evitar conflictos entre los intereses personales y el interés de EFAM, y aún en la aparición de tales conflictos, el mantenimiento de la reputación de EFAM y sus Funcionarios, evitando actividades que puedan tener un impacto negativo en EFAM o en sus Funcionarios, y b) integridad cuando se manejan activos, fondos y bienes administrados por o de propiedad de EFAM.

Este Código de Ética pretende orientar a cada uno de los Funcionarios de EFAM cuando deban enfrentarse a algunas decisiones de negocios. Obviamente este Código no puede cubrir todas las situaciones; y es probable que se presenten dudas. En tales casos, se deberá recurrir a la Alta Gerencia.

2. ALCANCE

Los principios y valores enunciados en este Código, son aplicables a todos los Funcionarios de EFAM, incluyendo al Directorio y la Alta Gerencia, y a EFAM como organización.

3. HONESTIDAD, SINCERIDAD Y CUMPLIMIENTO CON LA LEY

3.1. Beneficios personales

Ningún Funcionario puede aceptar beneficios personales tales como compensaciones en dinero o recibir regalos profusos o atenciones profusas de parte de los clientes,

bancos o firmas de valores que EFAM utilice en sus operaciones (“Clientes”) o por parte de otras empresas que provean de bienes o servicios a EFAM (tales como seguros, estudios contables o jurídicos, mantenimiento, alimentos y otras firmas vendedoras, etc.).

Si un Funcionario recibe algún regalo de un Cliente o proveedor (que no sean atenciones en especie de escaso valor, como será a fin de año o en otras raras ocasiones), deberá informarlo en forma inmediata a la Alta Gerencia, y conforme las instrucciones, conservarán el presente o lo devolverán.

A estos efectos, la expresión “Funcionario” incluye al cónyuge del Funcionario, hijos menores, otros dependientes, u organización que actúe como representante o fiduciario de cualquier Funcionario o miembro de su familia a través de los cuales el Funcionario o cualquier miembro de su familia puedan recibir algo de valor. El Funcionario en todo caso debe cumplir con las disposiciones vigentes en materia de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

3.2. Definición de beneficios personales

Se entiende por beneficios personales a cualquier clase de regalo, gratuidad, favor, servicio, préstamo, beneficio, legado, honorario o compensación proveniente de cualquier Cliente, de cualquiera que busque realizar negocios con EFAM o de cualquier otra persona u organización, sea Cliente o no.

Sin embargo, si no existe una razonable apariencia de que el Funcionario se verá influido en forma indebida (en el desarrollo de sus tareas hacia EFAM), los siguientes no constituyen “Beneficios Personales”:

- Las cortesías normales comerciales que facilitan la discusión de los negocios de EFAM o fomentan buenas relaciones comerciales dentro de la comunidad (almuerzos, espectáculos, etc.) que no involucran otra cosa que amabilidad no frecuente o común.

- Regalos en especie de valor nominal modesto a fin de año o en otras ocasiones no frecuentes, excepto si provienen de un proveedor.

- Presentes en virtud de parentesco, matrimonio, jubilación, licencia, cumpleaños o relacionamiento social totalmente ajenos e independiente de las relaciones comerciales.

- Material publicitario o promocional sin valor sustantivo (lapiceras, agendas, etc.).

- Descuentos o bonificaciones sobre mercadería o servicios que no excedan los que están permitidos para otros clientes.

3.3. Honorarios y comisiones personales

Ningún Funcionario puede aceptar honorarios o comisiones con referencia a cualquier operación realizada a nombre de EFAM. La aceptación de pagos de Clientes, proveedores, Clientes o proveedores potenciales de EFAM, por asesoramiento personal u otros servicios profesionales, requiere ser aprobada en forma previa por el Directorio.

3.4. Pagos indebidos y prácticas corruptas

Ningún Funcionario podrá dar, ofrecer, prometer, de manera directa o indirecta, cualquier cosa de valor para influenciar corruptamente a cualquier funcionario público, incluyendo, cualquier integrante de un partido político o candidato de un partido político, con el fin de obtener o retener negocios o ventajas indebidas (por ejemplo: judiciales o administrativas).

Asimismo, queda prohibido el ofrecimiento o pago de remuneración a cualquier persona, ya sea directamente o a través de intermediarios tales como agentes de valores, abogados, contadores, consultores, etc. Además, ningún Funcionario de EFAM podrá aceptar pagos en relación a cualquier decisión de negocios o transacción.

3.5. Declaraciones falsas

Los Funcionarios de EFAM se comprometen a no realizar declaraciones falsas o prácticas similares que puedan configurar una violación a las Leyes Penales así como al presente Código de Ética. Todo Funcionario que descubra o tenga conocimiento de que se están realizando dichas prácticas, deberá comunicarlo de inmediato al Directorio.

3.6. Trato justo y equitativo hacia los Funcionarios

EFAM trata a sus Funcionarios por igual, sin distinción de raza, sexo, color, edad, orientación sexual, orientación religiosa, nacionalidad, discapacidad, estado de ciudadanía, estado civil, o cualquier otra categoría que se encuentre protegida por la legislación vigente. Todas las decisiones de empleo que toma EFAM, tales como la contratación o la promoción, se basan exclusivamente en las cualidades, calificaciones técnicas, virtudes y rendimiento del Funcionario. Es un principio fundamental tratar a todos los Funcionarios con el mismo respeto y justicia que esperamos recibir de ellos, esto incluye todas las formas de comunicación (verbales, simbólicas o escritas).

3.7. Diversidad

EFAM se compromete a proporcionar un entorno de trabajo no discriminatorio, donde a todos los miembros se les valora y se le otorgan las herramientas necesarias para tener éxito. Sólo podemos obtener un alto nivel de integración y desarrollo de nuestros Funcionarios mediante el trabajo en equipo, la comprensión y el respeto de las

diferencias entre nuestros miembros. EFAM cree que el respeto por la diversidad es un factor clave para alcanzar un ambiente de trabajo donde se desarrolle y se contribuya al objetivo de sus negocios. Cada uno de los miembros es responsable de la aplicación de ésta Política, para así lograr un ambiente de trabajo saludable.

3.8. Acoso

EFAM no tolerará ninguna forma de acoso, ya sea dirigida a un compañero de trabajo, un cliente o un proveedor. No aceptamos ninguna conducta física o verbal que sea inadecuada y que pueda interrumpir o interferir con la habilidad de otros para hacer su trabajo, o que cree un ambiente de trabajo hostil. Lo anterior incluye, el lenguaje inapropiado, las comunicaciones (escritas, electrónicas o telefónicas) o cualquier otra forma de interacción personal. EFAM tiene cero tolerancia con el acoso, y prohíbe expresamente cualquier forma de hostigamiento por parte de sus Funcionarios, ya sean por motivos de raza, sexo, color, religión, embarazo, discapacidad, estado civil o cualquiera otra que estuviera prohibida por las Leyes vigentes. Los Funcionarios se comprometen al mantenimiento de un ambiente de trabajo productivo, libre de acosos y de actividades perturbadoras.

3.9. Drogas, alcohol y sustancias prohibidas

Está prohibido el uso, posesión, transferencia o venta de alcohol, drogas o cualquier otra sustancia prohibida en el trabajo por cualquier Funcionario excepto con propósitos médicos indicados y aprobados específicamente, debiendo informar en tal caso al responsable del sector.

3.10. Cumplimiento con leyes y regulaciones

Es política de EFAM el cumplir estrictamente con las leyes y regulaciones que son de aplicación a su negocio. Aunque las leyes o regulaciones puedan ser ambiguas en ocasiones o difíciles de interpretar, EFAM enfatiza que todos sus miembros hagan el esfuerzo de buena fe de seguir, no solamente la letra de la ley, sino también su espíritu e intención. Si existen dudas respecto de alguna ley o disposición, los Funcionarios deberían recurrir al Director Ejecutivo o al asesoramiento de los asesores legales de EFAM.

Las infracciones a las leyes y regulaciones vigentes que sean constatadas serán informadas al BCU por cualquiera de los miembros de EFAM con independencia de la cadena jerárquica.

3.11. Detección y denuncia de transgresiones al Código de Ética

El descubrimiento de cualquier acontecimiento o acción realizada por un Funcionario de EFAM que sea cuestionable, fraudulento o de naturaleza ilegal, o que transgreda este Código de Ética deberá ser informado directamente al Oficial de Cumplimiento y al Directorio. La omisión de informar tales acontecimientos constituye una transgresión a este Código de Ética.

Todos los informes sobre transgresiones a este Código de Ética serán considerados estrictamente confidenciales. Toda transgresión a este Código de Ética, inclusive la omisión de informar una transgresión al Código hecha por otro Funcionario, será motivo de estudio y aplicación de las sanciones que correspondan.

3.12. Prevención en Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

Los Funcionarios de EFAM, deberán asegurar el cumplimiento de las normas encaminadas a prevenir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo. Deberá informarse a las autoridades competentes toda actividad considerada sospechosa, anteponiendo la observancia de los principios éticos al logro de las metas comerciales y económicas.

3.13. Evitar prácticas o conductas que distorsionen la eficiencia de los mercados

Los Funcionarios de EFAM evitarán cualquier práctica que distorsione la eficiencia de los mercados tales como: la manipulación de precios, la competencia desleal, el abuso de poder dominante, el uso indebido de información privilegiada, así como cualquier otra que produzca efectos similares a las antes mencionadas.

4. RELACIONES CON LOS PROVEEDORES

La elección y contratación de proveedores siempre deberá estar fundamentada en criterios técnicos, profesionales, éticos y en las necesidades de la empresa, debiendo ser conducidas dentro de las normas legales, con procesos predeterminados.

Se buscará favorecer el vínculo contractual con entidades con altos estándares éticos.

5. CONFLICTOS DE INTERÉS

Ningún Funcionario puede representar a la empresa en relaciones comerciales en las que pudiera tener algún interés personal, directo o indirecto, a expensas de la empresa.

La toma de decisiones está fundamentada exclusivamente en criterios profesionales, asegurando que la posición jerárquica, la actividad y la influencia no sean utilizadas para obtener beneficios personales actuando siempre de forma imparcial.

Los Funcionarios que realicen actividades laborales externas o de otra índole, de carácter personal, deben asegurar que las mismas no generen conflictos en relación a los intereses de la empresa.

Con el propósito de evitar que se presenten conflictos entre los intereses particulares y los intereses de la empresa y para propiciar una solución en caso de requerirse, todos los Funcionarios tienen la responsabilidad de declarar cualquier interés financiero o no financiero que puede entrar en conflicto con su función dentro de la empresa.

Cualquier transacción con empresas que tengan un vínculo personal serán comunicadas al Director Ejecutivo.

6. CONFIDENCIALIDAD Y REPUTACIÓN DE EFAM

6.1. Confidencialidad y secreto bancario

Los Funcionarios no deben divulgar a ningún tercero ninguna información reservada respecto de EFAM, tal como planes estratégicos o de utilidades, como ninguna información sobre clientes o transacciones que estos realicen (información sujeta al secreto bancario).

Esta información debe ser tratada como de naturaleza confidencial y sólo será divulgada dentro de la estructura interna de EFAM sólo a quienes sea necesario informar. Las solicitudes de información provenientes de entidades reguladoras o del gobierno que no sean las requeridas para los análisis sobre EFAM, deberán ser comunicadas al Directorio y los asesores legales para su estudio.

Los Funcionarios también deben conservar la relación confidencial entre EFAM y cada uno de sus Clientes. Tal confidencialidad es un principio fundamental del negocio de servicios financieros. Nunca deberá discutirse, fuera del ámbito normal para el curso necesario de la actividad de EFAM, respecto de la información confidencial, tal como son los balances, la información financiera obtenida de un cliente o la condición financiera de un cliente.

6.2. Datos personales

EFAM se encuentra comprometida con el cumplimiento y respeto de las leyes que protegen los datos de carácter personal. En tal sentido, los Funcionarios se obligan a respetar y cumplir con la legislación vigente en la materia, especialmente con el principio de reserva. En este contexto, los Funcionarios que por su situación o posicionamiento dentro de EFAM tuvieren acceso o intervengan en el tratamiento de datos personales (en cualquiera de sus fases), están obligados a guardar estricto secreto profesional sobre los mismos. Esta obligación subsistirá aun después de finalizada la relación con el que los une con EFAM. Cualquier práctica en contario podría dar lugar a las sanciones penales establecidas por la legislación vigente en la materia.

6.3. Inversiones y finanzas personales

Los Funcionarios pueden invertir libremente en acciones u otros valores de acuerdo con su criterio, no obstante nunca deben hacer cambios en sus inversiones personales sobre la base de información confidencial relativa a EFAM o a sus Clientes. En el caso en que se haga pública la información confidencial respecto de EFAM o de cualquiera de sus Clientes, el Funcionario deberá esperar un mínimo de dos días laborales antes de invertir basado en esa información, para asegurarse que la misma es de público

conocimiento.

Se espera que los Funcionarios mantengan sus finanzas personales en orden. Los juegos de azar, préstamos excesivos o el no cumplimiento de obligaciones contraídas no son compatibles con la ética del Funcionario de EFAM.

6.4. Relación institucional con funcionarios públicos

Los actos de hospitalidad hacia funcionarios públicos nunca deben ser de tal entidad o naturaleza que puedan tender a comprometer o dar la impresión de comprometer la integridad o la reputación tanto del funcionario público como de EFAM. Cuando corresponda, si la relación personal se extiende, deberá ser en la expectativa de que sea del conocimiento público.

7. MANEJO DE LA DOCUMENTACIÓN DE EFAM

7.1. Contabilidad

EFAM ha establecido controles internos contables y políticas de registro a los efectos de cumplir tanto con los requerimientos de la ley como con los del negocio de EFAM. Se espera que los Funcionarios mantengan y adhieran a estos controles y políticas.

Los registros contables de EFAM deben estar completos, ajustados y tener un grado de detalle razonable. Tales registros incluyen los libros de registros originales y toda otra información financiera usada para el manejo interno, en la toma de decisiones y en la formulación de informes externos. Las transacciones que subyacen deberán estar adecuadamente autorizadas y registradas cronológicamente para permitir la preparación de los estados financieros de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados y mantener la registración contable. No están permitidos fondos o activos que no estén completa y adecuadamente registrados en los libros de EFAM o de los fondos o fideicomisos que EFAM administra. Además, es ilegal falsificar cualquier libro, registro o cuenta que refleje operaciones de EFAM o disposición de los activos de EFAM o los fondos o fideicomisos que administra. Los Funcionarios de EFAM deberán asegurarse que todas las operaciones con terceros estén debidamente documentadas y registradas, para evitar cualquier posible alegación de que EFAM respaldaba a tales personas efectuando un inadecuado registro o detalle de la naturaleza de las operaciones involucradas.

7.2. Fondos y bienes pertenecientes a EFAM

Los Funcionarios son responsables de utilizar los recursos de EFAM (incluyendo el tiempo, los materiales, los equipos y la información), para los fines de los negocios de EFAM y no para sus fines personales.

Cada miembro de EFAM es personalmente responsable de todos los fondos de EFAM sobre los cuales ejerce algún tipo de control. Los fondos de EFAM deben ser utilizados únicamente para los fines comerciales de EFAM.

EFAM se esfuerza en proporcionar a sus miembros el equipo y las herramientas adecuadas para la realización de sus tareas con eficiencia y eficacia. Los Funcionarios deben cuidar el equipo y las herramientas que utilizan, de forma responsable, y utilizarlos siempre para los fines de los negocios de EFAM.

Los Funcionarios no deben tener ninguna expectativa de privacidad respecto a la información transmitida o almacenada en cualquier medio (ya sea papel, magnético, electrónico, etc.), arrendado a terceros por EFAM o que sea de propiedad de EFAM. En la medida que la ley lo permita, EFAM se reserva el derecho de acceder a dicha información en cualquier momento, ya sea con o sin la aprobación o consentimiento del Funcionario.

7.3. Retención de documentos

Cualquier Funcionario de EFAM deberá comunicar a su Responsable o al Director Ejecutivo sobre cualquier tipo de documento que vaya dirigido a EFAM y que eventualmente llegara a sus manos. Queda prohibido destruir, ocultar o dañar cualquier tipo de documentación relacionado o dirigido a EFAM.

8. CUMPLIMIENTO DEL CÓDIGO DE ÉTICA

Se espera que el Funcionario actúe en forma leal, prudente, ética y honesta en todas las operaciones con terceros y que mantenga los altos estándares éticos de EFAM de acuerdo con este Código de Ética. El Funcionario ejecutará diligentemente las órdenes recibidas según los términos en que fueron impartidas. Si se presenta la situación en la cual un Funcionario no está seguro si se produce una trasgresión al presente Código, puede comunicarse con el Oficial de Cumplimiento o el Directorio para solicitar su orientación. El no cumplimiento de cualquiera de las normas de este Código de Ética es materia de las acciones disciplinarias que correspondan.

9. ADHESIÓN AL CÓDIGO DE ÉTICA

EFAM deberá proporcionar una copia del presente Código de Ética a todos los Funcionarios, quienes suscribirán su adhesión al mismo mediante comunicación escrita.

ANEXO 7: POLITICA DE GOBIERNO CORPORATIVO DEL FIDUCIARIO

EF ASSET MANAGEMENT

Administradora de Fondos de Inversión S.A.

POLÍTICA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Aprobado por directorio con fecha 7 de noviembre de 2019
Versión 2019

CONTENIDO

1. OBJETIVO 2
2. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO 2
3. PRINCIPIOS RECTORES DEL GOBIERNO CORPORATIVO 2
4. ESTRUCTURA DE GOBIERNO CORPORATIVO 3
Directorio 3
Director Ejecutivo 4
Sindicatura 4
Oficial de Cumplimiento 4
Comité de Gestión y Cumplimiento 4
5. ORGANIGRAMA 6

1. OBJETIVO

El presente documento tiene como objetivo regular los procedimientos de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM) en lo que refiere a su organización y prácticas de gobierno corporativo (el “Gobierno Corporativo”).

El Gobierno Corporativo de EFAM engloba el conjunto de estructuras de dirección, gestión y control y sus respectivas normas, principios y prácticas sobre su integración y funcionamiento, así como las normas, principios y prácticas a partir de las cuales se establecen objetivos institucionales, la determinación de los medios para alcanzarlos y la supervisión de su cumplimiento, asegurando en todos los casos una actuación alineada a los intereses de EFAM.

2. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

El Gobierno Corporativo de EFAM se encuentra totalmente alineado con las definiciones, principios y objetivos establecidos en la normativa bancocentralista, así como con las mejores prácticas de referencia.

En el marco de estas definiciones y en línea con la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, el Gobierno Corporativo de EFAM tiene como principales objetivos asegurar adecuados procedimientos de supervisión y control de la gestión de su dirección y el trato justo e igualitario de los inversores, así como de los socios y accionistas.

Como principio base, el Gobierno Corporativo procurará que todos los funcionarios propios y tercerizados, se adhieran al cumplimiento de las normas, principios y prácticas definidos. Para ello promoverá la correcta y eficaz difusión del Código de Ética, el Código de Buenas Prácticas y el Código de Conducta de EFAM, con el fin de que todos los funcionarios se desempeñen en consonancia con los ideales promovidos por EFAM.

3. PRINCIPIOS RECTORES DEL GOBIERNO CORPORATIVO

El Gobierno Corporativo se encuentra regido por los siguientes principios:

- **Competencia ética y profesional de los directivos y alta gerencia:** implica un adecuado conocimiento y experiencia del mercado por parte de los integrantes del Directorio y Alta Gerencia, así como una moral y reputación acordes.

- **Estrategia eficiente en el cumplimiento de objetivos:** mecanismos de planificación y control que permitan alinear con los objetivos de la entidad, a los funcionarios de EFAM y a los servicios contratados.

- **Estructura equilibrada:** la misma debe estar adecuadamente formalizada y en equilibrio con los intereses, roles y responsabilidades de los diferentes integrantes.

- **Sistema de control interno confiable:** asegurando un ambiente de control acorde teniendo en cuenta la naturaleza, tamaño y complejidad de las operaciones de la institución y su perfil de riesgos. Procedimientos clave adecuadamente formalizados.

- **Adecuado sistema de gestión de riesgos:** que contemple todos los riesgos definidos por la normativa bancocentralista que afecten a EFAM y la operativa de los fideicomisos que administra de acuerdo a las obligaciones asumidas por EFAM como fiduciario.

- **Sistemas contables íntegros y confiables**

- **Divulgación oportuna y precisa de información:** esto incluye información financiera, de gestión, de la titularidad y del gobierno de la entidad, así como la relativa a los fideicomisos administrados de acuerdo a la normativa vigente.

- **Políticas claras y transparentes en materia de retribución**

- **Confidencialidad**

- **Control y gestión de potenciales conflictos de interés**

- **Protección de los intereses de los inversores y otros interesados**

4. ESTRUCTURA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Directorio

Es integrado por dos directores: uno ejecutivo y otro no ejecutivo.

Sin perjuicio de los cometidos que tiene el Directorio, conforme a la normativa banco centralista y demás manuales y políticas de EFAM, el Directorio será responsable de asegurar el adecuado cumplimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo establecidas en este documento.

Director Ejecutivo

El Director Ejecutivo, tendrá atribuciones similares a las de un Gerente General. Entre ellas, además de participar en el Comité de Gestión y Cumplimiento, estará a cargo del relacionamiento con los proveedores de servicios administrativos, contables y legales, así como en el control de sus actividades.

Sindicatura

La estructura, roles, responsabilidades y funciones del Síndico se encuentran alineadas con las disposiciones legales vigentes. El Síndico estará encargado del control interno de la Sociedad, cometiéndose a la fiscalización privada de la misma.

Oficial de Cumplimiento

A los efectos de gestionar el riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, EFAM cuenta con un sistema integral de prevención basado en riesgos, fijando como base mínima de la gestión la normativa vigente y aplicable en Uruguay.

El Oficial de Cumplimiento será el responsable de la definición y revisión periódica del sistema de prevención, asegurándose que se implementen los procedimientos necesarios para llevar adelante las políticas y estrategias definidas. A partir de estas actividades se pueden sugerir cambios que deberán ser aprobados por el Directorio.

En este marco, el Oficial de Cumplimiento es responsable de verificar: que se cumplan las políticas y procedimientos de EFAM, participar en la elaboración y modificación de nuevas políticas y procedimientos internos, seguimiento de operaciones, recepcionar y evacuar consultas del regulador y de otros funcionarios, tomar conocimiento de los informes elaborados por los órganos de control interno y externo y efectuar el seguimiento, a los efectos de verificar e impulsar su regularización, brindar y participar en capacitaciones al respecto.

Comité de Gestión y Cumplimiento

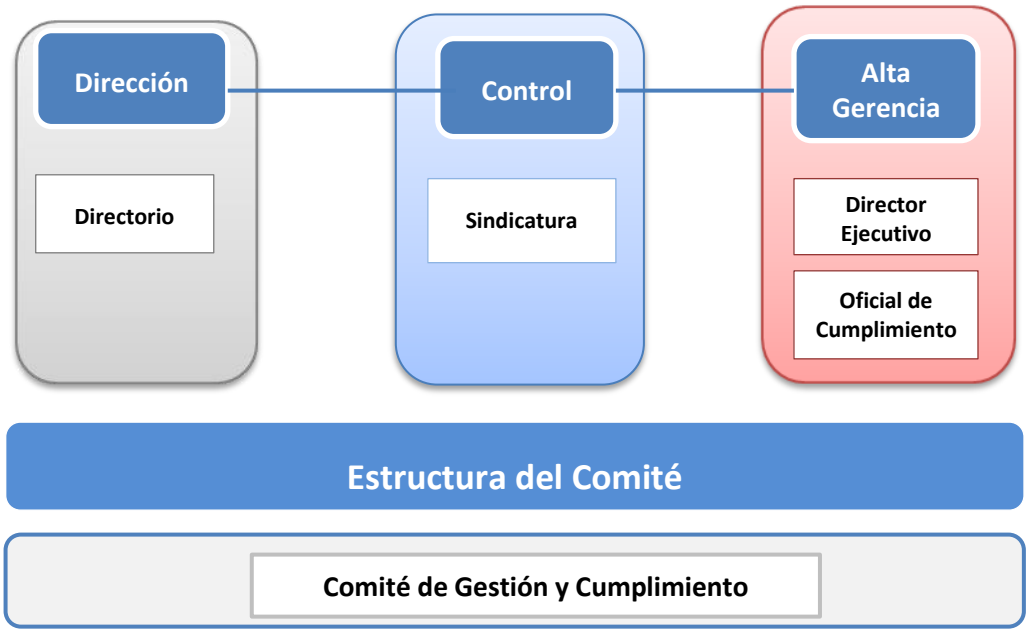
Este órgano estará compuesto por: el Director Ejecutivo, el Oficial de Cumplimiento, el Socio y el Gerente responsable de la firma que brinde los servicios de administración, contabilidad y apoyo al sistema de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

El Comité de Gestión y Cumplimiento se reunirá trimestralmente o ad hoc, si por algún motivo es necesario y puede ser convocado por cualquiera de sus miembros.

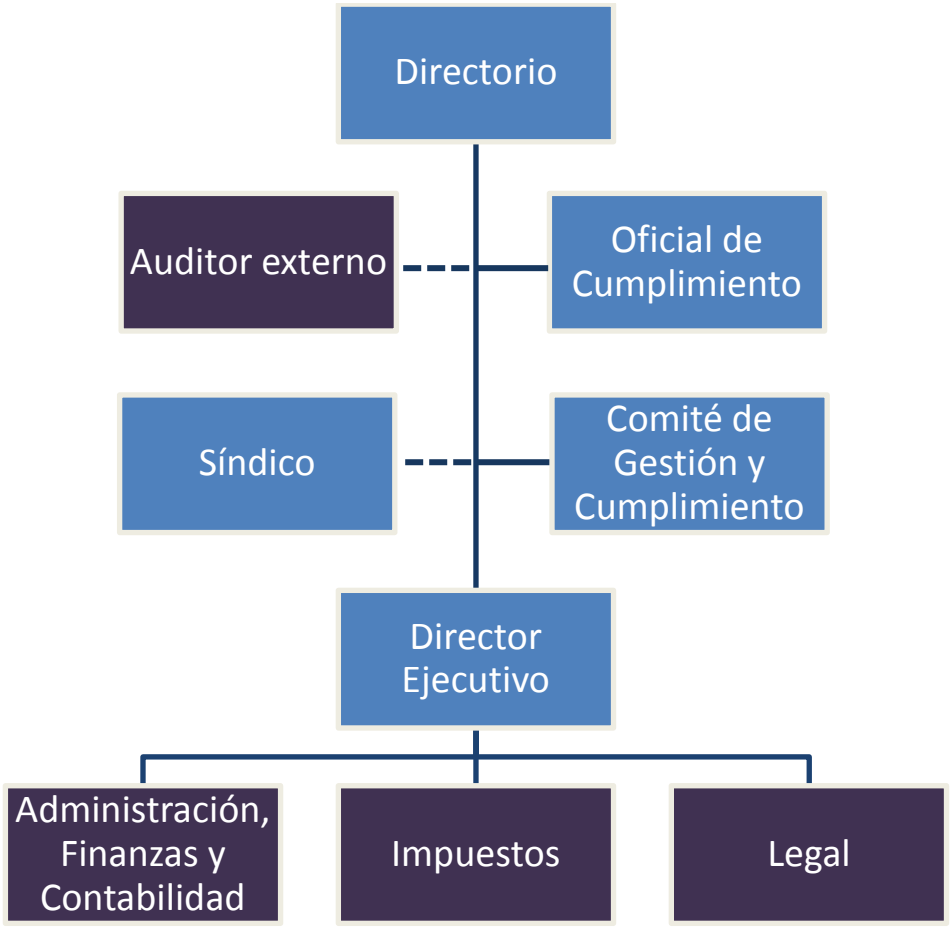
El Comité de Gestión y Cumplimiento evaluará el nivel de cumplimiento en la gestión de los fideicomisos administrados, los informes de auditoría externa y otras propuestas o decisiones que pudieren surgir.

Las reuniones serán documentadas en actas que serán circuladas a los miembros del Comité de Gestión y Cumplimiento y al Directorio.

Asimismo, este Comité contribuirá a la implementación y actualización permanente de las prácticas y políticas internas de EFAM, con el objetivo de lograr una mejora continua en la gestión de los fideicomisos y fondos administrados y un estricto cumplimiento de la normativa bancocentralista.



5. ORGANIGRAMA



ANEXO 8: ULTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO

EF ASSET MANAGEMENT

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CORRESPONDIENTES

AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2021
CONJUNTAMENTE CON EL INFORME DE COMPILACIÓN

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

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS
AL 31 DE MARZO DE 2021

CONTENIDO

Informe de compilación

Estado intermedio de situación financiera

Estado intermedio de resultados

Estado intermedio del resultado integral

Estado intermedio de cambios en el patrimonio neto

Estado intermedio de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros intermedios

Abreviaturas

$ - Pesos uruguayos
US$ - Dólares estadounidenses
UI - Unidades indexadas

CPA
FERRERE

Mendiburu Battistessa Nelson,
Gili Imbriaco Bruno Eduardo y Otros
Juncal 1392 | Montevideo – Uruguay | CP 11.000
Teléfono: (598) 2900 1000
Fax: (598) 2900 5000
www.cpaferrere.com

INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores de:

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

Hemos efectuado una compilación del estado intermedio de situación financiera de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. al 31 de marzo de 2021 y de los correspondientes estados intermedios de resultados, del resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, conjuntamente con sus notas explicativas. Dichos estados financieros intermedios constituyen afirmaciones de la Dirección de la Sociedad, quien es responsable por la información contenida en los mismos y por su presentación de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados financieros intermedios las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera, y los resultados de la Sociedad.

El trabajo de compilación realizado no consistió en un examen de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoria o una revisión limitada de los referidos estados financieros intermedios, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejo constancia que mi vinculación es de Director de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Montevideo, 29 de abril de 2021

CPA FERRERE

NELSON MENDIBURU
Socio
Contador Público
C.J.P.P.U. 42.226

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

ESTADO INTERMEDIO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE MARZO DE 2021
(expresado en pesos uruguayos)

	Nota	31/03/2021	31/12/2020
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo	4	2.643.959	2.458.842
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	6	3.357.276	2.966.864
Intereses a cobrar		1.600.877	2.130.569
Créditos comerciales	7	10.796.851	7.320.409
Otras cuentas a cobrar			
Créditos fiscales		1.117.258	909.046
Pagos por cuenta de terceros		57.353	72.992
Otros créditos		4.802	-
Total del activo corriente		**19.578.376**	**15.858.722**
Activo no corriente			
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	6	230.378.100	227.970.775
Activo por impuesto a la renta diferido	13	375.074	375.074
Total del activo no corriente		**230.753.174**	**228.345.849**
Total del activo		**250.331.550**	**244.204.571**
Pasivo			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales		12.240.504	8.366.696
Deudas financieras			
Préstamos	8	13.083.626	12.808.167
Intereses a pagar		3.971.991	3.981.777
Otras cuentas por pagar			
Acreedores fiscales		1.299.467	2.190.922
Total del pasivo corriente		**30.595.588**	**27.347.562**
Pasivo no corriente			
Deudas financieras			
Préstamos	8	184.388.349	180.256.954
Total del pasivo no corriente		**184.388.349**	**180.256.954**
Total del pasivo		**214.983.937**	**207.604.516**
Patrimonio			
Capital integrado		7.893.301	7.893.301
Ajustes al patrimonio		2.343.263	2.343.263
Reservas		1.102.520	1.102.520
Resultados acumulados		24.008.529	25.260.971
Total del patrimonio	10	**35.347.613**	**36.600.055**
Total del pasivo y patrimonio		**250.331.550**	**244.204.571**

Las notas 1 a 15 que se adjuntan son parte integrante de los estados financieros intermedios

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

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

ESTADO INTERMEDIO DE RESULTADOS
POR EL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2021
(expresado en pesos uruguayos)

	Nota	31/03/2021	31/03/2020
Ingresos operativos			
Ingresos por servicios prestados		16.012.889	13.407.608
		16.012.889	**13.407.608**
Gastos de administración y ventas			
Honorarios profesionales		(13.359.217)	(11.586.543)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero		(32.510)	(26.646)
Otros gastos		(73.265)	(15.795)
		(13.464.992)	**(11.628.984)**
Resultado operativo		**2.547.897**	**1.778.624**
Resultados financieros			
Intereses ganados		1.008.171	896.307
Intereses perdidos		(3.033.449)	(2.551.575)
Resultado por tenencia		(3.176.849)	(2.447.211)
Gastos y comisiones bancarias		(12.209)	(7.153)
Diferencia de cambio		1.413.997	4.671.350
		(3.800.339)	**561.718**
Resultado antes de impuestos		**(1.252.442)**	**2.340.342**
Impuesto a la renta	13	-	-
Resultado del período		**(1.252.442)**	**2.340.342**

Las notas 1 a 15 que se adjuntan son parte integrante de los estados financieros intermedios

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

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

ESTADO INTERMEDIO DEL RESULTADO INTEGRAL
POR EL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2021
(expresado en pesos uruguayos)

	Nota	31/03/2021	31/03/2020
Resultado del período		**(1.252.442)**	**2.340.342**
Otros resultados integrales		-	-
Resultado integral del período		**(1.252.442)**	**2.340.342**

Las notas 1 a 15 que se adjuntan son parte integrante de los estados financieros intermedios

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

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

ESTADO INTERMEDIO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
POR EL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2021
(expresado en pesos uruguayos)

		31/03/2021						31/03/2020
					Resultados acumulados			
	Nota	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Impuesto dividendos fictos (Ley 19.438)	Otros resultados acumulados	Total patrimonio neto	Total patrimonio neto
Saldos al inicio del período		7.893.301	2.343.263	1.102.520	(1.939.590)	27.200.561	36.600.055	30.743.401
Movimientos del período								
Impuesto dividendos fictos (Ley 19.438)		-	-	-	-	-	-	
Resultado integral del período		-	-	-	-	(1.252.442)	(1.252.442)	2.340.342
Saldos al final del período	10	**7.893.301**	**2.343.263**	**1.102.520**	**(1.939.590)**	**25.948.119**	**35.347.613**	**33.083.743**

Las notas 1 a 15 que se adjuntan son parte integrante de los estados financieros intermedios

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

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

ESTADO INTERMEDIO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2021
(expresado en pesos uruguayos)

	31/03/2021	31/03/2020
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del período antes de impuesto a la renta	**(1.252.442)**	**2.340.342**
Ajustes:		
Resultados financieros asociados a inversión	(4.459.205)	(20.990.501)
Resultados financieros asociados a financiamiento	8.664.261	21.014.089
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	**2.952.614**	**2.363.930**
Cambios en rubros operativos		
Créditos comerciales	(3.476.442)	388.460
Otras cuentas a cobrar	229.983	103.897
Acreedores comerciales	3.873.808	1.165.370
Otras cuentas por pagar	(891.455)	(56.637)
Efectivo proveniente de actividades operativas antes del pago de IRAE	**2.688.508**	**3.965.020**
Pago de impuesto a la renta (IRAE)	(427.357)	(278.423)
Efectivo proveniente de actividades operativas	**2.261.151**	**3.686.597**
Flujo de efectivo relacionado con actividades de inversión		
Cobro de intereses Bonos globales	2.140.173	1.898.164
Cobro de intereses Notas del tesoro	50.986	46.735
Efectivo proveniente de actividades de inversión	**2.191.159**	**1.944.899**
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento		
Pago de intereses	(4.267.193)	(3.797.443)
Efectivo aplicado a actividades de financiamiento	**(4.267.193)**	**(3.797.443)**
Aumento del flujo neto de efectivo	**185.117**	**1.834.053**
Saldo inicial de efectivo y equivalentes al efectivo	**2.458.842**	**1.822.012**
Saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo (Nota 3.4)	**2.643.959**	**3.656.065**

Las notas 1 a 15 que se adjuntan son parte integrante de los estados financieros intermedios

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

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

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS
POR EL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2021

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

NOTA 1 – INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto la administración de fondos de inversión y fideicomisos de cualquier naturaleza.

El 20 de agosto de 2003, el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó a la Sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión Nº 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior según Ley 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el BCU autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscripta en el Registro del Mercado de Valores del BCU como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el BCU autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la Ley 17.703. Asimismo, en la mencionada fecha, la Sociedad fue inscripta en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales.

NOTA 2 – ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

Los presentes estados financieros intermedios han sido autorizados para su emisión por parte de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. el 29 de abril de 2021.

NOTA 3 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

3.1 Normas contables aplicadas

Los estados financieros se han preparado de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay, establecidas por los Decretos N° 291/14 y su modificativo 372/15, 408/16 y 124/11.

El Decreto 291/14 de fecha 14 de octubre de 2014, que rige para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2015, establece como Norma Contable Adecuada de aplicación obligatoria, la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) a la fecha de publicación del presente decreto, traducidas al idioma español y publicadas en la página web de la Auditoria Interna de la Nación.

Los emisores de estados financieros que de acuerdo al Decreto 291/14 y su modificativo 372/15 queden excluidos de la Sección 1 – Pequeñas y Medianas Entidades de la NIIF para PYMES deberán aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11, siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) traducidas al español.

En cumplimiento de lo anterior, la Sociedad se encuentra aplicando para la elaboración de sus estados financieros las NIIF adoptadas por el IASB, traducidas al idioma español, siendo el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2015 el de adopción inicial de las mencionadas normas.

En particular, los presentes estados financieros intermedios han sido preparados de acuerdo con la NIC 34 – Información Financiera Intermedia, la cual es aplicable para la publicación de información financiera a una fecha intermedia. Los presentes estados financieros intermedios no incluyen toda la información ni todas las revelaciones requeridas para los estados financieros anuales completos preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y deberán leerse en conjunto con los estados financieros de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020.

Nuevas normas y/o revisiones cuya aplicación obligatoria comenzó en el presente ejercicio

- Modificaciones a NIIF 9, NIC 39, NIIF 7, NIIF 4 y NIIF 16: Reforma de la tasa de interés de referencia – Fase 2.

La aplicación de estas nuevas normas no afecta en forma significativa los presentes estados financieros intermedios.

Normas nuevas y/o revisadas emitidas que no están vigentes a la fecha

- Modificaciones a la NIC 1: Clasificación de pasivos como corrientes y no corrientes.
- Mejoras anuales NIIF 2018-2020: NIIF 1, NIIF 9 y NIC 41.
- Modificaciones a la NIIF 3: Referencias al Marco Conceptual de las NIIF.
- Modificaciones a la NIC 37: Contratos onerosos, costos de cumplir un contrato.
- Modificaciones a la NIC 16: Productos obtenidos antes del uso previsto.
- Modificaciones a la NIIF 4: Ampliación de la exención temporal de la aplicación de la NIIF 9 para empresas aseguradoras.
- Modificaciones a la NIIF 17: Contratos de seguros, modificación efectiva para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2023.

La Dirección no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros intermedios.

A continuación, se presentan las políticas contables significativas que han sido aprobadas para la elaboración de los presentes estados financieros intermedios.

3.2 Moneda funcional y moneda de presentación de los estados financieros

Los estados financieros de la Sociedad se preparan y presentan en pesos uruguayos, siendo esta a su vez la moneda funcional, en la medida que es la que mejor refleja la sustancia económica de los hechos y circunstancias relevantes para la misma.

Los estados financieros que surgen de los libros de la Sociedad han sido preparados sobre la base de costos históricos.

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) establece en la NIC 21 que la moneda funcional debe proporcionar información sobre la Sociedad que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la Sociedad o tiene un impacto importante sobre ésta, puede ser la apropiada como moneda funcional. Una determinada moneda puede ser considerada como la moneda funcional según la norma cuando:

- Los gastos son financiados en esa moneda,
- Las cobranzas de los créditos comerciales son realizadas en una significativa proporción en esa moneda,
- Los precios por los servicios prestados están definidos en base a esa moneda.

Es en este sentido que la Dirección de la Sociedad ha adoptado como moneda funcional el peso uruguayo, en la medida que esta moneda cumple con los parámetros referidos, siendo además la moneda en la que son escriturados sus registros contables conforme lo establecen las normas legales vigentes.

3.3 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado por la empresa para la determinación de los resultados es el de capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el período, el capital considerado exclusivamente como inversión en dinero.

3.4 Estado de flujos de efectivo

Para la preparación del estado de flujos de efectivo de los períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2021 y el 31 de marzo de 2020 se utilizó el concepto de fondos igual a efectivo y equivalentes al efectivo (inversiones con vencimiento menor a tres meses desde la fecha de adquisición).

A continuación, se detallan los saldos de efectivo y equivalentes al efectivo en los mencionados períodos comparativos:

	31/03/2021	31/03/2020
Banco $	2.172.128	1.931.708
Banco US$	471.831	1.724.357
Total	**2.643.959**	**3.656.065**

3.5 Criterios de valuación y exposición

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

a) Activos y pasivos en moneda diferente a la funcional

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio interbancario comprador vigente al 31 de marzo de 2021 (1 US$ = $ 44,187) y al 31 de diciembre de 2020 (1 US$ = $ 42,34).

Los activos y pasivos en unidades indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la unidad indexada al 31 de marzo de 2021 (1 UI = $ 4,8875) y al 31 de diciembre de 2020 (1 UI = $ 4,7846).

Las diferencias de cambio generadas en el período se exponen dentro del capítulo resultados financieros en el rubro diferencia de cambio.

b) Efectivo y equivalentes al efectivo

El efectivo y equivalentes al efectivo incluye los saldos de bancos. Asimismo, el disponible se presenta a su valor nominal el cual no difiere de su valor razonable.

c) Otros activos financieros

Los depósitos afectados en garantía se presentan al importe efectivamente depositado, neto de rescates, valuados a costo amortizado.

Los Bonos globales se presentan como parte de la garantía en el BCU. Los mismos son valuados a su cotización sin cupón al cierre del período, para lo cual se considera el vector de precios emitido por el BCU (Nivel 2). Asimismo, se exponen como activos financieros los intereses devengados a cobrar asociados a los Bonos globales.

Las Notas del tesoro se presentan como parte de la garantía en el BCU. Las mismas son valuadas a su cotización sin cupón al cierre del período, para lo cual se considera el vector de precios emitido por el BCU (Nivel 2). Asimismo, se exponen como activos financieros los intereses devengados a cobrar asociados a las Notas del tesoro.

d) Créditos comerciales

Estos activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción más, los costos directamente atribuibles a la transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, estos instrumentos financieros son valuados al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo. Las ventas se realizan en condiciones de crédito normales, y los importes de las cuentas a cobrar no generan intereses.

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, reconociendo una previsión por incobrable.

e) Otras cuentas a cobrar

Estos activos son reconocidos inicialmente al precio de la transacción más, los costos directamente atribuibles a la transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, son valuados al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo.

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, reconociendo una previsión por incobrable.

f) Impuesto a la renta

El impuesto a la renta comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. Dicho impuesto se reconoce en resultados, en otro resultado integral o en patrimonio, según la transacción u otro suceso que haya dado lugar al gasto por el impuesto.

El cargo por impuesto a la renta corriente se determina aplicando la tasa de impuesto vigente (25%) a la fecha de cierre de ejercicio sobre la utilidad impositiva del ejercicio y considerando, si corresponde, los ajustes por pérdidas fiscales de ejercicios anteriores.

El impuesto a la renta diferido se determina aplicando el método del pasivo basado en el Estado de Situación Financiera. Ello implica determinar las diferencias temporarias entre los activos y pasivos valuados de acuerdo a criterios contables y la base fiscal de dichos activos y pasivos.

La empresa reconoce un activo por impuesto a la renta diferido si se esperan obtener diferencias temporarias imponibles o ganancia fiscal en el futuro suficiente para computar las deducciones correspondientes a las diferencias temporales deducibles.

g) Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

Los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar son reconocidos cuando la Sociedad tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera a la Sociedad que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la

mejor estimación realizada por la gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado el valor presente cuando el efecto es significativo.

h) Deudas financieras

Las deudas asociadas a la constitución de los Bonos que se exponen como parte de la garantía en el BCU se presentan al valor razonable (cotización sin cupón al cierre del período según vector de precios emitido por el BCU - Nivel 2).

Excepto por lo expresado en el párrafo anterior, las demás deudas financieras se presentan a costo amortizado.

i) Presentación de cuentas del patrimonio y resultados

Las cuentas de patrimonio se presentan sobre las siguientes bases:

- El capital integrado se presenta a su valor nominal.
- La reserva legal se presenta a su valor nominal.
- Los resultados acumulados incluyen los resultados no distribuidos al cierre de cada ejercicio.

Se aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

j) Impuesto dividendos fictos (Ley 19.438)

Corresponde al importe estimado en relación con el impuesto a la renta que grava los resultados acumulados fiscales (con una antigüedad superior a cuatro ejercicios económicos) no distribuidos al cierre del ejercicio que se encuentran alcanzados por las disposiciones previstas en el Ley 19.438. En tal sentido, se considera que dicho impuesto no constituye un costo para la sociedad. La contrapartida contable se incluye dentro del pasivo corriente en otras cuentas por pagar.

3.6 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección de la Sociedad realice estimaciones, evaluaciones y supuestos en el proceso de aplicación de las políticas y normas contables que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del período o ejercicio.

Si bien las estimaciones realizadas por la Dirección de la Sociedad se han determinado a partir de la mejor información disponible a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, es posible que hechos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en los estados financieros que, eventualmente, se derivasen de los ajustes a efectuar en próximos ejercicios es reconocido en el ejercicio en que la estimación es modificada y en los ejercicios futuros afectados, es decir en forma prospectiva.

3.7 Efecto de los cambios en los criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2021, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020.

NOTA 4 – EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

Se incluye en este rubro el saldo bancario de las cuentas corrientes en dólares estadounidenses y pesos uruguayos en el Scotiabank Uruguay S.A. y BCU, conforme al siguiente detalle:

	31/03/2021	31/12/2020
Banco $	2.075.570	2.009.838
Banco US$	459.366	371.108
BCU $	96.558	77.887
BCU US$	12.465	9
Total	**2.643.959**	**2.458.842**

NOTA 5 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 se incluyen los siguientes saldos en monedas distintas al peso uruguayo:

	31/03/2021		31/12/2020	
	UI	Equivalente en $	UI	Equivalente en $
ACTIVO				
Corriente				
Depósito en garantía en BCU	449.905	2.198.912	388.103	1.856.919
Intereses a cobrar	39.316	192.156	16.235	77.676
No Corriente				
Depósito en garantía en BCU	8.620.415	42.132.275	8.596.506	41.130.843
Total	**9.109.636**	**44.523.343**	**9.000.844**	**43.065.438**
PASIVO				
Corriente				
Préstamos	2.676.957	13.083.626	2.676.957	12.808.167
Intereses a pagar	173.540	848.177	97.752	467.705
No Corriente				
Préstamos	6.262.434	30.607.647	6.262.434	29.963.243
Total	**9.112.931**	**44.539.450**	**9.037.143**	**43.239.115**
Posición neta	**(3.295)**	**(16.107)**	**(36.299)**	**(173.677)**

	31/03/2021		31/12/2020	
	US$	Equivalente en $	US$	Equivalente en $
ACTIVO				
Corriente				
Efectivo y equivalentes al efectivo	10.678	471.831	8.765	371.117
Intereses a cobrar	31.881	1.408.721	48.486	2.052.893
Créditos comerciales	63.374	2.800.315	43.153	1.827.089
Pagos por cuenta de terceros	598	26.442	74	3.121
Depósito en garantía en BCU	26.215	1.158.364	26.215	1.109.945
No Corriente				
Depósito en garantía en BCU	4.260.208	188.245.825	4.412.847	186.839.935
Total	**4.392.954**	**194.111.498**	**4.539.540**	**192.204.100**
PASIVO				
Corriente				
Acreedores comerciales	149.833	6.620.663	113.780	4.817.435
Intereses a pagar	70.695	3.123.814	82.997	3.514.073
No Corriente				
Préstamos	3.480.225	153.780.702	3.549.686	150.293.711
Total	**3.700.753**	**163.525.179**	**3.746.463**	**158.625.219**
Posición neta	**692.201**	**30.586.319**	**793.077**	**33.578.881**

NOTA 6 – ACTIVOS DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

6.1 Depósitos en garantía en BCU

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, RNMV). La garantía deberá mantenerse en todo momento y estará integrada por una garantía inicial de UI 2.500.000 la que podrá constituirse en efectivo o en valores públicos nacionales, depositados en el Banco Central del Uruguay y por una garantía adicional a constituirse en forma previa a cada emisión del 0,5% del valor nominal de los valores emitidos.

	31/03/2021		
	UI	US$	Equivalente en $
Depósito en efectivo	4.985.583	-	24.367.035
Depósito en efectivo	-	785.000	34.686.795
Bonos globales valor razonable	-	3.501.423	154.717.394
Notas del tesoro valor razonable	4.084.737	-	19.964.152
	9.070.320	**4.286.423**	**233.735.376**

	31/12/2020		
	UI	US$	Equivalente en $
Depósito en efectivo	4.985.583	-	23.854.018
Depósito en efectivo	-	785.000	33.236.900
Bonos globales valor razonable	-	3.654.062	154.712.980
Notas del tesoro valor razonable	3.999.026	-	19.133.741
	8.984.609	**4.439.062**	**230.937.639**

El monto en garantía en el BCU puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados.

La valuación de los valores afectados en garantía se expone en la Nota 6.3.

6.2 Movimientos

El 4 de mayo de 2020 se solicitó al BCU la afectación en garantía de US$ 335.000 correspondiente al Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de las Serranías, en cumplimiento del Artículo 104 de la RNMV.

El 15 de diciembre de 2020, en relación al Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo V, se solicitó al BCU la afectación en garantía de Notas del tesoro por un monto de UI 850.000 (valor nominal), y en la misma fecha, se solicitó al BCU la desafectación de UI 400.752 correspondientes a la liberación parcial de garantías asociadas a la amortización de los títulos de determinados fideicomisos administrados. La misma fue liberada el 30 de diciembre de 2020.

6.3 Valuación de valores afectados en garantía

La valuación al 31 de marzo de 2021 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US$	Valor en UI	Valor razonable equivalente en $
Depósito en efectivo					785.000	4.985.583	59.053.830
Bono global Uruguay	490.000	113,59600	4,375%	27/10/2027	556.620	-	24.595.385
Bono global Uruguay	825.000	115,31316	4,375%	23/01/2031	951.334	-	42.036.576
Bono global Uruguay	162.500	108,31400	4,500%	14/08/2024	176.010	-	7.777.365
Bono global Uruguay	305.000	113,59600	4,375%	27/10/2027	346.468	-	15.309.373
Bono global Uruguay	8.200	120,51300	6,875%	28/09/2025	9.882	-	436.659
Bono global Uruguay	835.000	115,31316	4,375%	23/01/2031	962.865	-	42.546.111
Bono global Uruguay	460.000	108,31400	4,500%	14/08/2024	498.244	-	22.015.925
Notas del tesoro	800.000	115,04400	4,000%	26/11/2025	-	920.352	4.498.220
Notas del tesoro	675.000	115,04400	4,000%	26/11/2025	-	776.547	3.795.373
Notas del tesoro	500.000	104,48300	2,500%	27/09/2022	-	522.415	2.553.303
Notas del tesoro	335.000	104,48300	2,500%	27/09/2022	-	350.018	1.710.713
Notas del tesoro	505.000	111,83800	4,000%	25/05/2025	-	564.782	2.760.372
Notas del tesoro	850.000	111,83800	4,000%	25/05/2025		950.623	4.646.170
Total					**4.286.423**	**9.070.320**	**233.735.376**

La valuación al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US$	Valor en UI	Valor razonable equivalente en $
Depósito en efectivo					785.000	4.985.583	57.090.918
Bono global Uruguay	490.000	117,8730	4,375%	27/10/2027	577.578	-	24.454.639
Bono global Uruguay	825.000	121,6083	4,375%	23/01/2031	1.003.268	-	42.478.370
Bono global Uruguay	162.500	110,5500	4,500%	14/08/2024	179.644	-	7.606.116
Bono global Uruguay	305.000	117,8730	4,375%	27/10/2027	359.513	-	15.221.766
Bono global Uruguay	8.200	123,1810	6,875%	28/09/2025	10.101	-	427.670
Bono global Uruguay	835.000	121,6083	4,375%	23/01/2031	1.015.429	-	42.993.259
Bono global Uruguay	460.000	110,5500	4,500%	14/08/2024	508.530	-	21.531.160
Notas del tesoro	800.000	111,5590	4,000%	26/11/2025	-	892.472	4.270.122
Notas del tesoro	675.000	111,5590	4,000%	26/11/2025	-	753.023	3.602.915
Notas del tesoro	500.000	103,3570	2,500%	27/09/2022	-	516.785	2.472.610
Notas del tesoro	335.000	103,3570	2,500%	27/09/2022	-	346.246	1.656.648
Notas del tesoro	505.000	110,0000	4,000%	25/05/2025	-	555.500	2.657.845
Notas del tesoro	850.000	110,0000	4,000%	25/05/2025		935.000	4.473.601
Total					**4.439.062**	**8.984.609**	**230.937.639**

Los Bonos y Notas del tesoro han sido valuados de acuerdo al criterio indicado en la Nota 3.5.c

	31/03/2021	31/12/2020
Corriente		
Depósito en garantía en BCU	3.357.276	2.966.864
No corriente		
Depósito en garantía en BCU	230.378.100	227.970.775
Total	**233.735.376**	**230.937.639**

NOTA 7 – CRÉDITOS COMERCIALES

	31/03/2021	31/12/2020
Créditos comerciales	11.554.002	8.074.702
Previsión por incobrables (*)	(757.151)	(754.293)
Total	**10.796.851**	**7.320.409**

(*) 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, reconociendo una previsión por incobrable.

NOTA 8 – PRÉSTAMOS

El detalle de deudas financieras al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 es el siguiente:

	31/03/2021			31/12/2020		
	UI	US$	Equivalente en $	UI	US$	Equivalente en $
Corriente						
Scotiabank Uruguay S.A. (2)	2.676.957	-	13.083.626	2.676.957	-	12.808.167
	2.676.957	-	13.083.626	2.676.957	-	12.808.167
No corriente						
Préstamos de otras instituciones (1)	2.652.434	2.012.725	101.900.052	2.652.434	2.082.186	100.850.598
Préstamos con partes relacionadas (Nota 9) (1)	3.610.000	1.467.500	82.488.297	3.610.000	1.467.500	79.406.356
	6.262.434	3.480.225	184.388.349	6.262.434	3.549.686	180.256.954
Total	**8.939.391**	**3.480.225**	**197.471.975**	**8.939.391**	**3.549.686**	**193.065.121**

(1) Están relacionados al financiamiento recibido a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos con y sin intereses, y los mismos serán cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía sean liberados por el BCU.

(2) Corresponde a un préstamo con un capital pendiente de pago de UI 2.676.957 pactado con intereses a una tasa efectiva anual del 2,36% al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020. El mismo será exigible parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 6) sean liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir de la correlación entre los depósitos afectados en garantía (Nota 6) y los pasivos financieros correspondientes.

NOTA 9 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

9.1 Saldos y transacciones con personal clave

El personal clave de la dirección y personal superior de la Sociedad no percibió remuneraciones durante los períodos finalizados el 31 de marzo de 2021 y el 31 de marzo de 2020.

Asimismo, no existen saldos con directores y personal superior al 31 de marzo de 2021 ni al 31 de diciembre de 2020.

9.2 Saldos con otras partes relacionadas

Los saldos con las partes vinculadas al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 son los siguientes:

	31/03/2021		31/12/2020	
Saldo con Ferrere	**US$**	**Equivalente en $**	**US$**	**Equivalente en $**
Acreedores comerciales US$	149.833	6.620.663	113.780	4.817.435
Acreedores comerciales $	-	5.449.745	-	3.104.085
Total	**149.833**	**12.070.408**	**113.780**	**7.921.520**

Saldo con Ferrere	31/03/2021 US$	31/03/2021 Equivalente en $	31/12/2020 US$	31/12/2020 Equivalente en $
Préstamos	1.467.500	64.844.423	1.467.500	62.133.950
Intereses a pagar	37.906	1.674.967	42.323	1.791.951
Total	**1.505.406**	**66.519.390**	**1.509.823**	**63.925.901**

Saldo con Ferrere	31/03/2021 UI	31/03/2021 Equivalente en $	31/12/2020 UI	31/12/2020 Equivalente en $
Préstamos	3.610.000	17.643.875	3.610.000	17.272.406
Intereses a pagar	123.640	604.291	63.491	303.778
Total	**3.733.640**	**18.248.166**	**3.673.491**	**17.576.184**

9.3 Transacciones con otras partes relacionadas

Las transacciones con las partes vinculadas al 31 de marzo de 2021 y al 31 de marzo de 2020 son las siguientes:

Transacciones con Ferrere	31/03/2021 Equivalente en $	31/03/2020 Equivalente en $
Honorarios profesionales	16.298.245	13.852.365
Pago de servicios	(12.149.357)	(12.967.367)

Transacciones con Ferrere	31/03/2021 US$	31/03/2021 Equivalente en $	31/03/2020 US$	31/03/2020 Equivalente en $
Intereses	49.236	2.128.599	43.617	1.746.669
Pago de intereses	(53.651)	(2.302.366)	(52.085)	(1.988.801)

Transacciones con Ferrere	31/03/2021 UI	31/03/2021 Equivalente en $	31/03/2020 UI	31/03/2020 Equivalente en $
Intereses	82.579	399.326	63.136	279.705
Pago de intereses	(22.429)	(107.981)	(17.595)	(77.511)

NOTA 10 – PATRIMONIO

La Sociedad deberá mantener un patrimonio no inferior a UI 2.500.000 para dar cumplimiento al artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (RNMV).

Capital integrado

Al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 el capital integrado asciende a $ 7.893.301 representado por 788 acciones nominativas de valor nominal $ 10.000 cada una, y 2 certificados provisorios nominativos por $ 6.650,50 cada uno.

Reserva legal

Según lo establecido en el Artículo 93 de la Ley 16.060, de Sociedades Comerciales, las mismas deberán destinar, previa absorción de las pérdidas acumuladas, no menos del 5% de las utilidades netas que arroje el resultado del ejercicio para la formación de la reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado.

Con fecha 25 de mayo de 2020, se resolvió en asamblea general ordinaria de accionistas aprobar el resultado del ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2019, y destinar la suma de $ 219.195 a la formación de la reserva legal.

Impuesto dividendos fictos (Ley 19.438)

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 se estimó el importe correspondiente a dividendos fictos por un importe de $ 396.065.

NOTA 11 – FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS

Se detallan a continuación los valores en circulación de los fideicomisos financieros administrados al 31 de marzo de 2021:

	US$	UI
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II	-	110.285
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay	50.000.000	-
Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias	79.081.346	-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros II	-	92.277.136
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa	-	209.965.622
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2	70.000.000	-
Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I	-	140.500.000
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3	190.000.000	-
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II	-	180.021.222
Fideicomiso Financiero de Oferta Privada CC1A	4.695.035	-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo III	-	180.261.198
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 4	330.000.000	-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo IV	-	167.000.000
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de las Serranías	13.010.000	-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo V	-	170.000.000
Total	**736.786.381**	**1.140.135.463**

A continuación, se expone un resumen de los fideicomisos administrados por la Sociedad:

11.1 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II

Mediante contrato celebrado el 6 de julio de 2010 modificado el 20 de setiembre del mismo año, se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II.

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de créditos. Dichos créditos corresponden a la contribución del 5% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP; CUTCSA; COETC; UCOT y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los mencionados créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia Municipal de Montevideo.

Con fecha 14 de octubre de 2010, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 400.000.000 para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5,5% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

El fideicomiso se extinguirá cuando se hayan cancelado la totalidad de las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda, con un plazo máximo de 10 años.

El 27 de junio de 2019 finalizó la amortización de los títulos de deuda correspondientes a la Serie II emitidos por el Fideicomiso, no quedando pendiente de amortización ningún título de deuda de oferta pública correspondiente a la Serie II.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por UI 110.285.

11.2 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay

Con fecha 6 de mayo de 2011 se celebró el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM) en calidad de fiduciario, Agroempresa Forestal S.A. en calidad de “Administrador” y los suscriptores iniciales de los valores en calidad de “Fideicomitentes”, constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay.

El Fideicomiso se integra con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los valores, en las condiciones que se establecen en el contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra de inmuebles rurales situados dentro de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad silvícola integrando el patrimonio de afectación.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fiduciario designa al Administrador por medio del Contrato de Administración para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitidos y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los activos y por todos los derechos económicos presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

Con fecha 5 de agosto de 2011, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso Certificados de Participación escriturales, por un valor nominal de US$ 50.000.000.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos y obligaciones del Fideicomiso.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por US$ 50.000.000.

11.3 Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias

Con fecha 6 de junio de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso y se constituyó el Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias.

El 5 de agosto de 2011 el BCU autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2011/132).

Con fecha 16 de mayo de 2012 se realizó la emisión de los títulos mixtos que integran el fideicomiso.

Con los fondos que el Fiduciario obtuvo por la colocación de los Valores, el Fideicomiso invertirá en derechos reales y/o personales que otorguen al Fideicomiso la disposición efectiva y explotación de inmuebles o instalaciones situados en todo el territorio de la República Oriental del Uruguay.

Los inmuebles serán seleccionados por el Administrador de acuerdo con las pautas establecidas en el Plan General de Inversión y con la administración se procurará obtener una renta razonable en el mediano y largo plazo a los efectos de generar los fondos necesarios para repagar los Valores emitidos.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por US$ 79.081.346.

11.4 Fideicomiso Ganadero Banco Itaú

El 4 de setiembre de 2012 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Ganadero Banco Itaú. El Banco podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito, ya sea bajo la forma de préstamo u otro mecanismo legalmente permitido.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado bovino.

Los Bienes Fideicomitidos por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su crédito.

11.5 Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero

Con fecha 13 de junio de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero, mediante el cual el HSBC Bank (Uruguay) S.A. podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (Productores) un crédito documentado en vales u otro mecanismo

legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociados y acordados entre el banco y el productor.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Productor aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado.

Los Bienes Fideicomitidos por cada Productor aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al banco el respectivo Productor bajo su crédito.

11.6 Fideicomiso Ganadero Uruguay

Con fecha 21 de diciembre de 2018 se modificó el contrato en el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía Ganadero Uruguay. Scotiabank Uruguay S.A., en calidad de beneficiario del Fideicomiso, podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al mismo (fideicomitentes) un crédito documentado en vales u otro mecanismo legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociados y acordados entre el banco y el productor.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado.

Los Bienes Fideicomitidos por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al banco el respectivo Fideicomitente bajo su crédito.

11.7 Fideicomiso Estadio – Club Atlético Peñarol

El 6 de junio de 2014 se modificó el Fideicomiso de Administración Estadio – Club Atlético Peñarol, designándose a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. como fiduciaria, y el 18 de junio del mencionado año se ratificó y consintió el contrato por parte de ésta última.

El fin del Fideicomiso es la administración de la sociedad que llevó adelante la construcción del Estadio del Club Atlético Peñarol.

11.8 Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC

Con fecha 1 de julio de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC. El objeto del mismo es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Créditos cedidos que el fideicomitente transfiere con este contrato al Fideicomiso con el fin de asegurar y garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes de capital e intereses que se adeudan bajo el "Crédito FEC".

11.9 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2

El 14 de agosto de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2 que tiene como objeto la compra de inmuebles rurales situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, los cuales serán destinados al desarrollo de la actividad forestal. La adquisición de los inmuebles rurales se podrá realizar mediante la celebración de promesas de enajenación de inmuebles a plazo.

Con fecha 19 de enero de 2015 (Fecha de Cierre del Período de Suscripción), se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) la colocación de US$ 70.000.000 en Certificados de Participación escriturales a emitirse por el Fiduciario respecto del Fideicomiso.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por US$ 70.000.000.

11.10 Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa

El 23 de octubre de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa. La finalidad del mismo es la obtención de financiamiento a largo plazo, a efectos de abonar los costos de las obras bajo licitación. El mencionado objeto se cumple con la securitización de los Créditos mediante la emisión de valores de oferta pública por parte del Fiduciario, garantizados con los bienes fideicomitidos transferidos por el Fideicomitente.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Títulos de Deuda escriturales por un valor nominal de hasta UI 240.000.000 y Certificados de Participación por un valor nominal de UI 10.000. Los títulos de deuda escriturales serán pagos exclusivamente con los bienes fideicomitidos. El remanente, si lo hubiera luego de la cancelación íntegra de los títulos, será entregado al titular del certificado de participación.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por UI 209.965.622.

11.11 Fideicomiso Think MVD

El 23 de abril de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Administración Think MVD. El mencionado fideicomiso tendrá por objeto recibir bienes y/o aportes que integrarán la Propiedad Fiduciaria y actuar con respecto a ellos en la forma y en las condiciones que se establecen en el contrato.

11.12 Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I

El 2 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I. El Fideicomiso tiene por objeto el desarrollo de proyectos de viviendas de interés social y su posterior comercialización.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el fiduciario emitió Certificados de Participación por un monto total de hasta UI 140.500.000.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por UI 140.500.000.

11.13 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables CUTCSA

El 31 de agosto de 2015 se firmó el contrato de Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables de CUTCSA. El mismo tiene por objeto garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes de capital e intereses que se adeudan bajo las Obligaciones Negociables, incluso en virtud de su exigibilidad anticipada.

11.14 Fideicomiso de Garantía Abbott – Bioerix

El 16 de octubre de 2015, se constituye el presente fideicomiso en garantía de la Deuda Garantizada, sus reajustes e intereses, así como toda otra suma que se adeude en el futuro por el Fideicomitente al acreedor, sea como deudores principales, fiadores, codeudores solidarios o no, avalistas o por cualquier otro concepto, que hayan contraído o contraigan en el futuro.

11.15 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 1

El 19 de noviembre de 2015 se constituye el Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 1, en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario,

quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato de Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los gastos del fideicomiso.

11.16 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 2

El 22 de diciembre de 2015 se constituye el Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 2, en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato de Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los gastos del fideicomiso.

11.17 Fideicomiso Reciclo NFU

El 30 de junio de 2016 se firmó el contrato del Fideicomiso de Administración Reciclo NFU, en el que se encomienda al fiduciario la administración del Plan Maestro de gestión de neumáticos y cámaras fuera de uso ("Reciclo NFU"), de modo de cobrar las sumas abonadas por las Empresas Adheridas al Plan y realizar los pagos correspondientes a los proveedores y demás actores que corresponda, de acuerdo a los Convenios celebrados con los mismos.

11.18 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Sanatorio Americano

El 19 de agosto de 2016 se constituyó el Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Sanatorio Americano. El objeto del presente contrato es la constitución Fiduciaria de los Créditos Cedidos que el Fideicomitente transfiere con el otorgamiento de este contrato al Fideicomiso con el fin de asegurar y garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adeudan bajo las Obligaciones Negociables, incluso en virtud de su exigibilidad anticipada. El Sanatorio Americano asegura la existencia y legitimidad de los Créditos Cedidos.

11.19 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3

Con fecha 22 de agosto de 2016 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario", Agroempresa Forestal S.A. en calidad de "Administrador" y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de "Fideicomitentes", constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3.

El 16 de noviembre de 2016 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2016/246).

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra y/o arrendamiento de inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad forestal, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitidos y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto,

el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

Con fecha 6 de diciembre de 2016 (Fecha de Cierre del Período de Suscripción), se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) la colocación de US$ 190.000.000 en Certificados de Participación escriturales a emitirse por el Fiduciario respecto del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por US$ 190.000.000.

11.20 Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II

Con fecha 16 de setiembre de 2016 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario" y Grinor S.A. en calidad de "Fideicomitente", constituyendo el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II.

La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento a largo plazo a efectos de abonar los costos de las obras de Ampliación del Contrato. Ello mediante la securitización de los Créditos y la emisión de oferta publica por parte del Fiduciario, de Títulos de Deuda garantizados con la Propiedad Fiduciaria.

Para ello, Grinor S.A. (el Fideicomitente), cede y transfiere al Fiduciario, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de los Créditos.

El Fideicomitente coloca al Fiduciario en su mismo grado y prelación respecto de los Créditos. En señal de tradición, Grinor S.A. se desprende de los derechos sobre los Créditos colocando al Fiduciario en representación del Fideicomiso en su mismo lugar, grado y prelación con respecto a los Créditos y lo faculta a usar de los mismos a su vista y paciencia. La transferencia de los Créditos incluye la de todos los derechos económicos, presentes y futuros, sobre los mismos.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Títulos de Deuda escriturales por un valor nominal de hasta UI 190.000.000 y Certificados de Participación por un valor nominal de UI 10.000. Los títulos de deuda escriturales serán pagos exclusivamente con los bienes fideicomitidos. El remanente, si lo hubiera luego de la cancelación íntegra de los títulos, será entregado al titular del certificado de participación.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por UI 180.021.222.

11.21 Fideicomiso Financiero de Oferta Privada CC 1 A

Con fecha 7 de febrero de 2017 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario" y Exprinter (Uruguay) S.A. en calidad de "Fideicomitente", constituyendo el Fideicomiso Financiero de Oferta Privada CC 1 A.

La finalidad del Fideicomiso es la adquisición y administración de Créditos, para destinar los resultados al pago de los Certificados de Participación, previo pago de los gastos del Fideicomiso.

Para ello, el Fideicomitente, cede y transfiere sin recurso al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de la cartera de Créditos, junto con las garantías correspondientes que accedan a los mismos.

La transferencia de los Créditos incluye todos los derechos económicos, presentes y futuros, sobre los mismos, así como sus correspondientes garantías.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitió mediante oferta privada Certificados de Participación escriturales.

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta el momento en que se cancelen todas las obligaciones derivadas del contrato. En ningún caso dicho plazo excederá el plazo máximo de 30 años.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por US$ 4.695.035.

11.22 Fideicomiso de Garantía Bonos Faroy

El 10 de octubre de 2017 se constituyó el Fideicomiso de Garantía Bonos Faroy. Por medio del contrato, el Fideicomitente (Faroy S.A.) transfirió la propiedad de los Créditos Cedidos al Fiduciario, quien recibió libre de obligaciones y gravámenes los Créditos Cedidos hasta la fecha de cancelación de toda obligación asumida por Faroy S.A. bajo los Bonos y la cancelación de los gastos del Fideicomiso, colocando al Fiduciario en el mismo lugar, grado y prelación de Faroy S.A. con respecto a los créditos cedidos.

El objeto y razón de la existencia de este contrato es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Bienes Fideicomitidos al Fideicomiso a través del otorgamiento del mencionado contrato con el fin de garantizar y asegurar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adeuden bajo los Bonos emitidos por Faroy.

Con fecha 30 de diciembre de 2020 se realizó una modificación del contrato por la cual se efectivizó la sustitución como fiduciario del Fideicomiso.

11.23 Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero II

Mediante contrato celebrado el 20 de marzo de 2018 y su posterior modificación el 23 de mayo de 2018, se constituyó el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero II.

A través del citado contrato el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (COPSA; CUTCSA; COME; UCOT; COETC; CASANOVA; RIMOLI FIOCCHI S.R.L. y CITA)

proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las empresas de transporte tienen derecho a recibir del Fideicomiso de Administración del Boleto.

Con fecha 21 de junio de 2018 el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta UI 160.000.000.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 4,5% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por UI 92.277.136.

11.24 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo III

Mediante contrato celebrado el 25 de abril de 2018 modificado el 9 de julio del mismo año, se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo III.

A través del citado contrato la Intendencia de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de créditos. Dichos créditos corresponden a la contribución del 2% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (CUTCSA; COETC; UCOT y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los mencionados créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia de Montevideo.

Con fecha 24 de agosto de 2018 el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta UI 225.000.000.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 4% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por UI 180.261.198.

11.25 Fideicomiso Fondo de Innovación Sectorial

Mediante contrato celebrado el 11 de setiembre de 2018 se constituyó el Fideicomiso Fondo de Innovación Sectorial, cuyo objeto es la administración del patrimonio fiduciario para la promoción, desarrollo e implementación de las actividades definidas en el contrato de fideicomiso.

El fideicomiso se integrará con los aportes a realizar por UPM (directamente o a través de una o más afiliadas UPM), constituyendo así un patrimonio de afectación separado e independiente del patrimonio de los Fideicomitentes, la Fiduciaria, los Beneficiarios y los Beneficiarios Finales.

11.26 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 4

Con fecha 17 de diciembre de 2018 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario", Agroempresa Forestal S.A. en calidad de "Administrador" y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de "Fideicomitentes", constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 4.

El 18 de marzo de 2019 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2019/067).

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra y/o arrendamiento de inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad forestal, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fideicomiso podrá incurrir en endeudamiento, hasta por un monto máximo equivalente al 25% del total del patrimonio del Fideicomiso, en cuyo caso podrá otorgar garantías hasta por un monto máximo equivalente al doble del endeudamiento contraído. Este tendrá como objetivo optimizar la rentabilidad del Fideicomiso y facilitar la operatividad de las transacciones.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitidos y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

Según Comunicación N° 2019/067 de fecha 19 de marzo de 2019, el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Certificados de Participación por un monto de hasta US$ 330.000.000.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por US$ 330.000.000.

11.27 Fideicomiso de Garantía "FG FFIEL"

El 19 de marzo de 2019 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía "FG FFIEL", mediante el cual PROLECO, BBVA y/o cualquier otra institución financiera que adhiera en el futuro podrá otorgar

a los fideicomitentes que se adhieran al presente Fideicomiso un préstamo de largo plazo con el objetivo de financiar proyectos de inversión en establecimientos lecheros.

En garantía del repago del crédito acordado, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso una determinada cantidad de ganado bovino que de acuerdo al mecanismo de valuación definido represente el 200% del valor del crédito solicitado.

Los Bienes Fideicomitidos por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude a las instituciones el respectivo Fideicomitente bajo su crédito.

11.28 Fideicomiso Pagos Obra Ferrocarril Central

El 20 de junio de 2019 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario" y las siguientes empresas: Compañía Sudamericana de Empresas Eléctricas, Mecánicas y de Obras Públicas S.A. - SACEEM, SACYR Construcción Uruguay S.A., Berkes Construcción y Montajes S.A. y NGE Contracting S.A. Las mencionadas empresas conformaron un Consorcio, el cual es el Fideicomitente del Fideicomiso.

El contrato de Fideicomiso de Administración se denomina "Fideicomiso Pagos Obra Ferrocarril Central".

Con fecha 30 de abril de 2019, Grupo Vías Central S.A., sociedad vinculada a las empresas que conformaron el Consorcio, resultó adjudicataria de la Licitación Pública Internacional Nº 35/2017 para llevar adelante el "Diseño, construcción, mantenimiento y financiamiento" del Proyecto de Infraestructura del Ferrocarril Central (en adelante, el "Proyecto") y para el "Diseño, construcción y rehabilitación de la infraestructura incluida en el Proyecto de Contrato de Obras Adicionales para el tramo ferroviario Montevideo - Paso de los Toros" (en adelante, las "Obras Adicionales") respectivamente.

La finalidad del fideicomiso es constituir y administrar el Patrimonio Fiduciario el cual se constituye por: (i) todos los pagos y cobros que la SOE y/o Pilemburg hagan al Consorcio relacionados con la ejecución del Proyecto y de las Obras Adicionales, (ii) los fondos remanentes que los Fideicomitentes tengan derecho a recibir, (iii) los importes provenientes de indemnizaciones por incumplimientos según los respectivos contratos, (iv) la cesión de los derechos de créditos originados en los contratos.

11.29 Fideicomiso de Garantía Uruguay Aval Ganadero

Con fecha 17 de julio de 2019 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Uruguay Aval Ganadero, mediante el cual el HSBC Bank (Uruguay) S.A. podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (Productores) un crédito documentado en vales u otro mecanismo legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociados y acordados entre el Banco y el Productor.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Productor aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado.

Los Bienes fideicomitidos por cada Productor aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al banco el respectivo Productor bajo su crédito.

11.30 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo IV

Mediante contrato celebrado el 21 de junio de 2019 se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo IV.

A través del citado contrato la Intendencia de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo una vez concluido el período de gracia establecido en el contrato. Dichos créditos corresponden a la contribución del 1,5% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (CUTCSA; COETC; UCOT y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los mencionados créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia de Montevideo.

Con fecha 13 de agosto de 2019 el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta UI 167.000.000.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 4% lineal anual, en unidades indexadas, pagaderos mensualmente.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por UI 167.000.000.

11.31 Fideicomiso Pagos Infraestructura Educativa II

El 15 de octubre de 2019 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario" y las siguientes empresas: Compañía Sudamericana de Empresas Eléctricas, Mecánicas y de Obras Públicas S.A. - SACEEM, Stiler S.A. y Berkes Construcción y Montajes S.A. Las mencionadas empresas conformaron un Consorcio, el cual es el Fideicomitente del Fideicomiso.

El contrato de Fideicomiso de Administración se denomina "Pagos Infraestructura Educativa II".

Con fecha 16 de mayo de 2018, Infraestructura Educativa II S.A., sociedad vinculada a las empresas que conformaron el Consorcio, resultó adjudicataria de la Licitación Pública Internacional Nº 8/2017 para llevar adelante el "Diseño, financiamiento, construcción y operación" del Proyecto de Infraestructura Educativa Pública (en adelante, el "Proyecto").

La finalidad del fideicomiso es constituir y administrar el Patrimonio Fiduciario el cual se constituye por: (i) todos los pagos y cobros que la SOE o los acreedores financieros hagan al Consorcio relacionados con la ejecución del Proyecto derivados del contrato de EPC, (ii) los importes provenientes de indemnizaciones por incumplimientos según los respectivos contratos, (iii) los importes recibidos por bonificaciones de cumplimiento según los respectivos contratos, (iv) la cesión de los derechos de crédito originados en el contrato de EPC, (v) los aportes que eventualmente pudieran realizar cada uno de los integrantes del fideicomitente.

11.32 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de las Serranías

Con fecha 26 de febrero de 2020 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario", Maderas del Uruguay S.A. en calidad de "Administrador" y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de "Fideicomitentes", constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de las Serranías.

El 14 de mayo de 2020 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2020/082).

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra y/o arrendamiento de Inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad silvícola, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitidos y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 22 años contados a partir de la fecha de inscripción de los Valores a emitirse en el Registro de Mercado de Valores que lleva el BCU, sin perjuicio de lo anterior dicho plazo podrá extenderse hasta por un máximo de 8 años (es decir, hasta los 30 años), para lo cual será necesario contar con la previa aprobación de una mayoría especial de Titulares. Adicionalmente, la mayoría especial de Titulares podrá resolver transferir el patrimonio del Fideicomiso a un nuevo fideicomiso, previo al vencimiento del plazo máximo de 30 años.

Según Comunicación Nº 2020/082, el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Certificados de Participación por un monto de hasta US$ 67.000.000.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por US$ 13.010.000.

11.33 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo V

Mediante contrato celebrado el 10 de agosto de 2020 se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo V.

El 16 de noviembre de 2020 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2020/235).

A través del citado contrato la Intendencia de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo una vez concluido el período de gracia establecido en el contrato. Dichos créditos corresponden a la contribución del 1,5% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (CUTCSA; COETC; UCOT y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los mencionados créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia de Montevideo.

Según Comunicación Nº 2020/235, el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta UI 170.000.000.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 4% lineal anual, en unidades indexadas, pagaderos mensualmente.

Al 31 de marzo de 2021 se mantienen valores en circulación por UI 170.000.000.

11.34 Fideicomiso Corredores del Litoral

Mediante contrato celebrado el 11 de marzo de 2021 se constituyó el "Fideicomiso Corredores del Litoral, puentes sobre Ruta 5 y bypass Centenario incluyendo un nuevo puente sobre el Río Negro", cuyo objeto es la administración del patrimonio fiduciario con la finalidad de financiar las Obras, que se ejecutarán a través de la Corporación Vial del Uruguay S.A. ("CVU"), conforme al Convenio y Contratación Directa que ésta tiene celebrado con el Ministerio de Transporte y Obras Públicas ("MTOP") de fecha 5 de octubre de 2001, con el objeto de la ejecución de obras y proyectos por el sistema de concesión de obra pública y la cooperación técnica y asistencia técnica, semi-técnica y especializada, y al Acuerdo Específico que MTOP, la Corporación Nacional para el Desarrollo y CVU firmaron con fecha 14 de agosto de 2020 todo ello conforme a lo establecido en la Ley de Fideicomiso.

El Fideicomiso se integrará con los aportes a realizar por Forestal Oriental S.A. ("Fideicomitente" o "UPM"), constituyendo así un patrimonio de afectación separado e independiente del patrimonio del Fideicomitente y la Fiduciaria.

NOTA 12 – ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

Las actividades de la Sociedad están alcanzadas por los riesgos financieros inherentes a su actividad. Los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la sociedad son: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado que incluyen los riesgos de las variaciones del tipo de cambio e inflación, riesgo de precios y los cambios en la tasa de interés.

La administración del riesgo es ejecutada por la Gerencia bajo políticas aprobadas por el Directorio. El Directorio es quien establece y supervisa las políticas de la sociedad con el objeto de identificar y analizar los riesgos a los que se enfrenta la misma, fijar límites y controles adecuados, y para monitorear la exposición a cada riesgo y el cumplimiento de los límites.

12.1 Riesgo de mercado

Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del mismo. La Sociedad se encuentra expuesta a la variación de la cotización del peso uruguayo respecto al dólar estadounidense y a la unidad indexada. La posición en moneda distinta al peso uruguayo se detalla en la Nota 5.

La Dirección monitorea este riesgo de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables.

Se detalla a continuación la sensibilidad del peso uruguayo frente a un incremento y un decremento, en un plazo de doce meses desde la fecha de cierre del período, del 6,55% y del 7,21% respectivamente, respecto al dólar estadounidense (escenario 1 y 2, respectivamente):

	31/03/2021
Escenario 1	
Ganancia (en $)	2.002.504
Escenario 2	
Pérdida (en $)	(2.206.078)

Los datos de sensibilidad considerados corresponden al resultado de la encuesta de expectativas económicas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomados por el Directorio como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la moneda extranjera. En particular, los porcentajes considerados en los casos de devaluación y apreciación del peso uruguayo frente al dólar estadounidense, corresponden al tipo de cambio máximo y mínimo esperado, respectivamente.

Se detalla a continuación la sensibilidad del peso uruguayo frente a un aumento, en un plazo de doce meses desde la fecha de cierre del período, del 6,95% del valor de la unidad indexada:

	31/03/2021
Pérdida (en $)	(1.117)

Los datos de sensibilidad considerados corresponden al resultado de la encuesta de expectativas de inflación que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomados por el Directorio como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la unidad indexada.

Riesgo de tasa de interés

Las deudas financieras contraídas en unidades indexadas devengan intereses a tasa fija en unidades indexadas y se valúan a costo amortizado por lo que la exposición a dicho riesgo se encuentra acotada.

Las deudas financieras con entidades bancarias sujetas a dicho riesgo al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 ascienden a UI 2.676.957 (equivalentes a $ 13.083.626 y $ 12.808.167, respectivamente) siendo su tasa de interés del 2,36% anual en unidades indexadas.

Las deudas financieras con entidades no bancarias sujetas a dicho riesgo al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 ascienden a UI 3.610.000 (equivalentes a $ 17.643.875 y $ 17.272.406, respectivamente). La tasa de interés es del 7,5% anual en unidades indexadas.

Las deudas financieras sujetas a dicho riesgo en dólares estadounidenses al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 ascienden a US$ 3.312.725 y US$ 3.382.186, respectivamente (equivalentes a $ 146.379.380 y $ 143.201.761, respectivamente).

Se detalla a continuación el capital de los préstamos y las tasas de intereses pactadas:

- Capital: US$ 350.000, tasa de interés del 5% efectiva anual.
- Capital: US$ 475.000, tasa de interés del 11% efectiva anual.
- Capital: US$ 167.500, tasa de interés del 11% efectiva anual.
- Capital: US$ 825.000, tasa de interés del 11% efectiva anual.

- Valor razonable de bonos: US$ 532.360 (préstamo en valores), tasa de interés del 5% efectiva anual sobre el valor nominal de los bonos (US$ 475.700). Además, la Sociedad abonará a los acreedores todos los pagos de intereses que reciba por los Bonos afectados en garantía en BCU.
- Valor razonable de bonos: US$ 962.865 (préstamo en valores), tasa de interés del 5% efectiva anual sobre el valor nominal de los bonos (US$ 835.000). Además, la Sociedad abonará a los acreedores todos los pagos de intereses que reciba por los Bonos afectados en garantía en BCU.

12.2 Riesgo de crédito

La Dirección realizó su estimación de las pérdidas de crédito esperadas en base a la probabilidad de default y al monto que espera recuperar. 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.

12.3 Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que la Sociedad encuentre dificultades en cumplir sus obligaciones asociadas con pasivos financieros. La Dirección maneja el riesgo de liquidez mediante el mantenimiento de niveles adecuados de disponibilidades que le permitan cumplir con los vencimientos de sus pasivos.

En caso de tener necesidades de fondos para cubrir temporalmente desfasajes en su flujo de efectivo la Sociedad recurre al financiamiento de partes relacionadas.

Las deudas financieras contraídas por la Sociedad tienen como objeto la constitución de los depósitos en garantía requeridos por la normativa del BCU y la cancelación de los pasivos se efectiviza una vez que dicha garantía es liberada por el organismo regulador. De esta manera, no existe exposición al riesgo de liquidez por estos pasivos financieros.

12.4 Valor razonable

Los valores contables de los activos y pasivos financieros se encuentran sustancialmente expresados en pesos uruguayos, unidades indexadas (UI) y dólares estadounidenses, por lo que el riesgo implícito es el riesgo de tipo de cambio detallado en la nota 12.1. El valor de la UI se obtiene de la página web del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gub.uy). En el caso de los bonos globales y las notas del tesoro, la cotización vigente se obtiene a través del vector de precios emitido por el Banco Central del Uruguay (www.bcu.gub.uy).

Los valores contables de los activos y pasivos no difieren significativamente de sus valores razonables.

NOTA 13 – IMPUESTO A LA RENTA

13.1 Impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos por impuesto diferido se encuentran compensados. De acuerdo a la NIC 12, esto es posible si se tiene reconocido legalmente este derecho. Pueden ser compensados únicamente los activos y pasivos por impuesto diferido que se deriven del impuesto a la renta correspondiente a una misma autoridad fiscal.

NOTA 14 – CONTEXTO OPERACIONAL ACTUAL

Durante el ejercicio anterior, se ha propagado en nuestra región el virus Coronavirus COVID-19 que ha sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud el 11 de marzo de 2020. Las medidas extraordinarias tomadas a nivel nacional e internacional para contener la pandemia han afectado notoriamente la actividad económica nacional y global. Adicionalmente, la evolución de la pandemia es altamente incierta y, en consecuencia, también lo son las medidas de contención futuras, su duración e impacto en la actividad económica.

En este contexto, la Dirección entiende que no se generarían efectos significativos sobre la situación financiera y patrimonial de la Sociedad, dado que su cartera de fideicomisos se encuentra diversificada y se mantienen contratos a largo plazo, por lo que no se espera que ocurra un impacto significativo más allá de algún posible retraso en la cobranza de los servicios prestados.

Los valores de los activos y pasivos fueron determinados tal como lo requieren las normas contables aplicables, en base a las condiciones existentes a fecha de cierre del período. A la fecha de emisión de estos estados financieros intermedios; si bien se estima que el impacto sobre la Sociedad no será significativo, se deberá monitorear la duración y/o la gravedad que estos desarrollos tengan en el futuro.

NOTA 15 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros intermedios, no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

Deloitte.

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

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 e informe de auditoría independiente

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

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación financiera

Estado de resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto

Notas a los estados financieros

Deloitte S.C.
Juncal 1385, Piso 11
Montevideo, 11000
Uruguay

Tel: +598 2916 0756
Fax: +598 2916 3317
www.deloitte.com/uy

Informe de auditoría independiente

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

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante "la Sociedad"), que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2020 y los correspondientes estados de resultado integral, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha y las notas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. al 31 de diciembre de 2020, los resultados de sus operaciones, y sus flujos de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

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 de la Sociedad de acuerdo con las disposiciones del Código de Ética para profesionales de la contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores y hemos cumplido nuestras responsabilidades de acuerdo con dichos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión.

Responsabilidades de la Dirección por los Estados Financieros

La Dirección de la Sociedad es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, 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 de la Sociedad 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 la Sociedad, 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 de la Sociedad.

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

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 influencien las decisiones económicas que los usuarios tomen basados en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las 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 de la Sociedad.

- 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 de la Sociedad 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 la Sociedad 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.

30 de marzo de 2021

José Luis Rey Villanueva
Socio, Deloitte S.C.

JOSE LUIS REY VILLANUEVA

Firmado digitalmente por JOSE LUIS REY VILLANUEVA
Fecha: 2021.03.30 21:52:57 -03'00'

© 2021 Deloitte S.C.

EF ASSET MANAGEMENT

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

(expresado en pesos uruguayos)

	Notas	31/12/2020	31/12/2019
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo	4	2.458.842	1.822.012
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	6	2.966.864	3.728.917
Intereses a cobrar		2.130.569	1.865.351
Créditos comerciales	7	7.320.409	7.399.535
Otras cuentas a cobrar			
Créditos fiscales		909.046	1.580.653
Pagos por cuenta de terceros		72.992	428.478
Otros créditos		-	16.782
Total del activo corriente		**15.858.722**	**16.841.728**
Activo no corriente			
Otros activos financieros			
Depósito en garantía en BCU	6	227.970.775	176.771.576
Activo por impuesto a la renta diferido	13	375.074	-
Total del activo no corriente		**228.345.849**	**176.771.576**
Total del activo		**244.204.571**	**193.613.304**
Pasivo			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales		8.366.696	5.932.387
Deudas financieras			
Préstamos	8	12.808.167	11.022.619
Intereses a pagar		3.981.777	3.303.154
Otras cuentas por pagar			
Acreedores fiscales		2.190.922	1.873.848
Total del pasivo corriente		**27.347.562**	**22.132.008**
Pasivo no corriente			
Deudas financieras			
Préstamos	8	180.256.954	140.547.007
Pasivo por impuesto a la renta diferido	13	-	190.888
Total del pasivo no corriente		**180.256.954**	**140.737.895**
Total del pasivo		**207.604.516**	**162.869.903**
Patrimonio			
Capital integrado		7.893.301	7.893.301
Ajustes al patrimonio		2.343.263	2.343.263
Reservas		1.102.520	883.325
Resultados acumulados		25.260.971	19.623.512
Total del patrimonio	10	**36.600.055**	**30.743.401**
Total del pasivo y patrimonio		**244.204.571**	**193.613.304**

Las notas 1 a 15 que se adjuntan son parte integrante de los estados financieros.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

(expresado en pesos uruguayos)

	Nota	31/12/2020	31/12/2019
Ingresos operativos			
Ingresos por servicios prestados		60.274.522	48.080.974
		60.274.522	**48.080.974**
Gastos de administración y ventas			
Honorarios profesionales		(52.413.872)	(41.930.352)
Impuestos		(1.044.935)	(794.092)
Pérdida por incobrables		(108.785)	(361.678)
Tasa de control regulatorio del sistema financiero		(116.935)	(93.018)
Otros gastos		(216.836)	(415.966)
		(53.901.363)	**(43.595.106)**
Resultado operativo		**6.373.159**	**4.485.868**
Resultados financieros			
Intereses ganados		3.754.195	2.795.175
Intereses perdidos		(11.239.515)	(8.349.146)
Resultado por tenencia		5.935.795	4.187.809
Gastos y comisiones bancarias		(56.907)	(14.759)
Diferencia de cambio		4.172.144	3.864.798
		2.565.712	**2.483.877**
Resultado antes de impuestos		**8.938.871**	**6.969.745**
Impuesto a la renta	13	(2.686.152)	(2.585.848)
Resultado del ejercicio		**6.252.719**	**4.383.897**
Otros resultados integrales		-	-
Resultado integral del ejercicio		**6.252.719**	**4.383.897**

Las notas 1 a 15 que se adjuntan son parte integrante de los estados financieros.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020
(expresado en pesos uruguayos)

	Nota	31/12/2020	31/12/2019
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas			
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		**8.938.871**	**6.969.745**
Ajustes:			
Resultados financieros asociados a inversión		(40.014.114)	(30.476.991)
Resultados financieros asociados a financiamiento		38.951.757	27.288.190
Pérdida por incobrables		108.785	361.678
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos		**7.985.299**	**4.142.622**
Cambios en rubros operativos			
Créditos comerciales		(29.659)	(3.917.792)
Otras cuentas a cobrar		1.043.875	(952.264)
Acreedores comerciales		2.434.309	2.201.917
Otras cuentas por pagar		(1.160.776)	(178.922)
Efectivo proveniente de actividades operativas antes del pago de IRAE		**10.273.048**	**1.295.561**
Pago de impuesto a la renta (IRAE)		(2.170.329)	(1.330.395)
Efectivo proveniente de / (aplicado a) actividades operativas		**8.102.719**	**(34.834)**
Flujo de efectivo relacionado con actividades de inversión			
Constitución de depósito en garantía en BCU		(18.623.619)	(46.434.848)
Desafectación de depósito en garantía en BCU		1.917.278	22.214.230
Cobro de intereses Bonos del tesoro y globales		5.551.118	3.644.771
Cobro de intereses Notas del tesoro		466.973	365.618
Efectivo aplicado a actividades de inversión		**(10.688.250)**	**(20.210.229)**
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento			
Préstamos obtenidos		18.489.155	47.539.490
Cancelación de préstamos		(330.537)	(18.318.192)
Pago de intereses		(14.936.257)	(9.386.322)
Efectivo proveniente de actividades de financiamiento		**3.222.361**	**19.834.976**
Aumento / (disminución) del flujo neto de efectivo		**636.830**	**(410.087)**
Saldo inicial de efectivo y equivalentes al efectivo		**1.822.012**	**2.232.099**
Saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo	3.4	**2.458.842**	**1.822.012**

Las notas 1 a 15 que se adjuntan son parte integrante de los estados financieros.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020
(expresado en pesos uruguayos)

		31/12/2020						31/12/2019
					Resultados acumulados			
	Nota	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Impuesto dividendos fictos (Ley 19.438)	Otros resultados acumulados	Total patrimonio neto	Total patrimonio neto
Saldos al inicio del ejercicio		7.893.301	2.343.263	883.325	(1.543.525)	21.167.037	30.743.401	26.831.930
Movimientos del ejercicio								
Reserva legal	10	-	-	219.195	-	(219.195)	-	-
Impuesto dividendos fictos (Ley 19.438)	10	-	-	-	(396.065)	-	(396.065)	(472.426)
Resultado integral del ejercicio		-	-	-	-	6.252.719	6.252.719	4.383.897
Saldos al final del ejercicio	10	**7.893.301**	**2.343.263**	**1.102.520**	**(1.939.590)**	**27.200.561**	**36.600.055**	**30.743.401**

Las notas 1 a 15 que se adjuntan son parte integrante de los estados financieros.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020
(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

NOTA 1 – INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto la administración de fondos de inversión y fideicomisos de cualquier naturaleza.

El 20 de agosto de 2003, el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó a la Sociedad a funcionar en el marco de la Ley de Fondos de Inversión Nº 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior según Ley 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999.

El 9 de julio de 2004, el BCU autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Financiero en el marco de la Ley 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha, la Sociedad fue inscripta en el Registro del Mercado de Valores del BCU como Fiduciario Financiero.

El 23 de mayo de 2005, el BCU autorizó a la Sociedad a actuar como Fiduciario Profesional en el marco de la Ley 17.703. Asimismo, en la mencionada fecha, la Sociedad fue inscripta en el Registro de Fiduciarios Profesionales, Sección Fiduciarios Generales.

NOTA 2 – ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de la Dirección con fecha 30 de marzo de 2021 y serán presentados para su aprobación a la asamblea de accionistas dentro de los plazos previstos en la Ley 16.060.

NOTA 3 – BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

3.1 Normas contables aplicadas

Los estados financieros se han preparado de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay, establecidas por los Decretos N° 291/14 y su modificativo 372/15, 408/16 y 124/11.

El Decreto 291/14 de fecha 14 de octubre de 2014, que rige para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2015, establece como Norma Contable Adecuada de aplicación obligatoria, la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) a la fecha de publicación del presente decreto, traducidas al idioma español y publicadas en la página web de la Auditoria Interna de la Nación.

Los emisores de estados financieros que de acuerdo al Decreto 291/14 y su modificativo 372/15 queden excluidos de la Sección 1 – Pequeñas y Medianas Entidades de la NIIF para PYMES deberán aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11, siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) traducidas al español.

En cumplimiento de lo anterior, la Sociedad se encuentra aplicando para la elaboración de sus estados financieros las NIIF adoptadas por el IASB, traducidas al idioma español, siendo el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2015 el de adopción inicial de las mencionadas normas.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Durante el presente ejercicio, las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas por el IASB no tuvieron impacto en los estados financieros de la Sociedad dada su operativa.

Nuevas normas y/o revisiones cuya aplicación obligatoria comenzó en el presente ejercicio

- Modificaciones a NIIF 3: Definición de un negocio.
- Modificaciones a NIC 1 y NIC 8: Definición de materialidad.
- Marco Conceptual de las Normas Internacionales de Información Financiera.
- Modificaciones a NIIF 9, NIC 39 y NIIF 7: Reforma de la tasa de interés de referencia.

La aplicación de estas nuevas normas no afecta en forma significativa los presentes estados financieros.

Nuevas normas y/o revisadas emitidas que no están vigentes a la fecha

- NIIF 17 - Contratos de seguros.
- NIIF 10 y NIC 28 (modificaciones): Venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto.

La Dirección no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

A continuación, se presentan las políticas contables significativas que han sido aprobadas para la elaboración de los presentes estados financieros.

3.2 Moneda funcional y moneda de presentación de los estados financieros

Los estados financieros de la Sociedad se preparan y presentan en pesos uruguayos, siendo esta a su vez la moneda funcional, en la medida que es la que mejor refleja la sustancia económica de los hechos y circunstancias relevantes para la misma.

Los estados financieros que surgen de los libros de la Sociedad han sido preparados sobre la base de costos históricos.

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) establece en la NIC 21 que la moneda funcional debe proporcionar información sobre la Sociedad que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la Sociedad o tiene un impacto importante sobre ésta, puede ser la apropiada como moneda funcional. Una determinada moneda puede ser considerada como la moneda funcional según la norma cuando:

- Los gastos son financiados en esa moneda,
- Las cobranzas de los créditos comerciales son realizadas en una significativa proporción en esa moneda,
- Los precios por los servicios prestados están definidos en base a esa moneda.

Es en este sentido que la Dirección de la Sociedad ha adoptado como moneda funcional el peso uruguayo, en la medida que esta moneda cumple con los parámetros referidos, siendo además la moneda en la que son escriturados sus registros contables conforme lo establecen las normas legales vigentes.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

3.3 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado por la empresa para la determinación de los resultados es el de capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el ejercicio, el capital considerado exclusivamente como inversión en dinero.

3.4 Estado de flujos de efectivo

Para la preparación del estado de flujos de efectivo de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2020 y el 31 de diciembre de 2019 se utilizó el concepto de fondos igual a efectivo y equivalentes al efectivo (inversiones con vencimiento menor a tres meses desde la fecha de adquisición).

A continuación, se detallan los saldos de efectivo y equivalentes al efectivo en los mencionados ejercicios comparativos:

	31/12/2020	31/12/2019
Banco $	2.087.725	1.612.093
Banco US$	371.117	209.919
Total	**2.458.842**	**1.822.012**

3.5 Criterios de valuación y exposición

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

a) Activos y pasivos en moneda diferente a la funcional

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio interbancario comprador vigente al 31 de diciembre de 2020 (1 US$ = $ 42,34) y al 31 de diciembre de 2019 (1 US$ = $ 37,308).

Los activos y pasivos en unidades indexadas (UI) se han convertido a pesos uruguayos utilizando el valor de la unidad indexada al 31 de diciembre de 2020 (1 UI = $ 4,7846) y al 31 de diciembre de 2019 (1 UI = $ 4,3653).

Las diferencias de cambio generadas en el ejercicio se exponen dentro del capítulo resultados financieros en el rubro diferencia de cambio.

b) Efectivo y equivalentes al efectivo

El efectivo y equivalentes al efectivo incluye los saldos de bancos. Asimismo, el efectivo y equivalentes al efectivo se presenta a su valor nominal el cual no difiere de su valor razonable.

c) Otros activos financieros

Los depósitos afectados en garantía se presentan al importe efectivamente depositado, neto de rescates, valuados a costo amortizado.

Los Bonos del tesoro y globales se presentan como parte de la garantía en el BCU. Los mismos son valuados a su cotización sin cupón al cierre del ejercicio, para lo cual se considera el vector de precios emitido por el BCU (Nivel 2). Asimismo, se exponen como activos financieros los intereses devengados a cobrar asociados a los Bonos del tesoro y globales.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Las Notas del tesoro se presentan como parte de la garantía en el BCU. Las mismas son valuadas a su cotización sin cupón al cierre del ejercicio, para lo cual se considera el vector de precios emitido por el BCU (Nivel 2). Asimismo, se exponen como activos financieros los intereses devengados a cobrar asociados a las Notas del tesoro.

d) Créditos comerciales

Estos activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción más, los costos directamente atribuibles a la transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, estos instrumentos financieros son valuados al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo. Las ventas se realizan en condiciones de crédito normales, y los importes de las cuentas a cobrar no generan intereses.

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, reconociendo una previsión por incobrable.

e) Otras cuentas a cobrar

Estos activos son reconocidos inicialmente al precio de la transacción más, los costos directamente atribuibles a la transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, son valuados al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo.

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, reconociendo una previsión por incobrable.

f) Impuesto a la renta

El impuesto a la renta comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. Dicho impuesto se reconoce en resultados, en otro resultado integral o en patrimonio, según la transacción u otro suceso que haya dado lugar al gasto por el impuesto.

El cargo por impuesto a la renta corriente se determina aplicando la tasa de impuesto vigente (25%) a la fecha de cierre de ejercicio sobre la utilidad impositiva del ejercicio y considerando, si corresponde, los ajustes por pérdidas fiscales de ejercicios anteriores.

El impuesto a la renta diferido se determina aplicando el método del pasivo basado en el Estado de Situación Financiera. Ello implica determinar las diferencias temporarias entre los activos y pasivos valuados de acuerdo a criterios contables y la base fiscal de dichos activos y pasivos.

La empresa reconoce un activo por impuesto a la renta diferido si se esperan obtener diferencias temporarias imponibles o ganancia fiscal en el futuro suficiente para computar las deducciones correspondientes a las diferencias temporales deducibles.

g) Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

Los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar son reconocidos cuando la Sociedad tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera a la Sociedad que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación realizada por la gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado el valor presente cuando el efecto es significativo.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

h) Deudas financieras

Las deudas asociadas a la constitución de los Bonos que se exponen como parte de la garantía en el BCU se presentan al valor razonable (cotización sin cupón al cierre del ejercicio según vector de precios emitido por el BCU - Nivel 2).

Excepto por lo expresado en el párrafo anterior, las demás deudas financieras se presentan a costo amortizado.

i) Presentación de cuentas del patrimonio y resultados

Las cuentas de patrimonio se presentan sobre las siguientes bases:

- El capital integrado se presenta a su valor nominal.
- La reserva legal se presenta a su valor nominal.
- Los resultados acumulados incluyen los resultados no distribuidos al cierre de cada ejercicio.

Se aplicó el principio de lo devengado para el reconocimiento de ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

j) Impuesto dividendos fictos (Ley 19.438)

Corresponde al importe estimado en relación con el impuesto a la renta que grava los resultados acumulados fiscales (con una antigüedad superior a cuatro ejercicios económicos) no distribuidos al cierre del ejercicio que se encuentran alcanzados por las disposiciones previstas en el Ley 19.438. En tal sentido, se considera que dicho impuesto no constituye un costo para la sociedad. La contrapartida contable se incluye dentro del pasivo corriente en otras cuentas por pagar.

3.6 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección de la Sociedad realice estimaciones, evaluaciones y supuestos en el proceso de aplicación de las políticas y normas contables que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del período o ejercicio.

Si bien las estimaciones realizadas por la Dirección de la Sociedad se han determinado a partir de la mejor información disponible a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, es posible que hechos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en los estados financieros que, eventualmente, se derivasen de los ajustes a efectuar en próximos ejercicios es reconocido en el ejercicio en que la estimación es modificada y en los ejercicios futuros afectados, es decir en forma prospectiva.

3.7 Efecto de los cambios en los 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 2020, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

NOTA 4 – EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

Se incluye en este rubro el saldo bancario de las cuentas corrientes en dólares estadounidenses y pesos uruguayos en el Scotiabank Uruguay S.A. y BCU, conforme al siguiente detalle:

	31/12/2020	31/12/2019
Banco $	2.009.838	1.458.266
Banco US$	371.108	209.919
BCU $	77.887	153.827
BCU US$	9	-
Total	**2.458.842**	**1.822.012**

NOTA 5 – ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA DISTINTA AL PESO URUGUAYO

Al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 se incluyen los siguientes saldos en moneda distinta al peso uruguayo:

	31/12/2020		31/12/2019	
	UI	Equivalente en $	UI	Equivalente en $
ACTIVO				
Corriente				
Depósito en garantía en BCU	388.103	1.856.919	472.603	2.063.052
Intereses a cobrar	16.235	77.676	12.929	56.439
No Corriente				
Depósito en garantía en BCU	8.596.506	41.130.843	7.772.250	33.928.203
Total	**9.000.844**	**43.065.438**	**8.257.782**	**36.047.694**
PASIVO				
Corriente				
Préstamos	2.676.957	12.808.167	2.525.054	11.022.619
Intereses a pagar	97.752	467.705	63.766	278.358
No Corriente				
Préstamos	6.262.434	29.963.243	5.635.391	24.600.172
Total	**9.037.143**	**43.239.115**	**8.224.211**	**35.901.149**
Posición neta	**(36.299)**	**(173.677)**	**33.571**	**146.545**

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

	31/12/2020		31/12/2019	
	US$	Equivalente en $	US$	Equivalente en $
ACTIVO				
Corriente				
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.765	371.117	5.627	209.919
Intereses a cobrar	48.486	2.052.893	48.486	1.808.912
Créditos comerciales	43.153	1.827.089	74.102	2.764.596
Pagos por cuenta de terceros	74	3.121	3.031	113.092
Depósito en garantía en BCU	26.215	1.109.945	44.652	1.665.865
No Corriente				
Depósito en garantía en BCU	4.412.847	186.839.935	3.828.760	142.843.373
Total	**4.539.540**	**192.204.100**	**4.004.658**	**149.405.757**
PASIVO				
Corriente				
Acreedores comerciales	113.780	4.817.435	79.570	2.968.593
Intereses a pagar	82.997	3.514.073	81.076	3.024.796
No Corriente				
Préstamos	3.549.686	150.293.711	3.107.828	115.946.835
Total	**3.746.463**	**158.625.219**	**3.268.474**	**121.940.224**
Posición neta	**793.077**	**33.578.881**	**736.184**	**27.465.533**

NOTA 6 – ACTIVOS DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

6.1 Depósitos en garantía en BCU

Los depósitos en garantía corresponden a la prenda constituida a favor del BCU en cumplimiento de la normativa vigente (Artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, RNMV). La garantía deberá mantenerse en todo momento y estará integrada por una garantía inicial de UI 2.500.000 la que podrá constituirse en efectivo o en valores públicos nacionales, depositados en el Banco Central del Uruguay y por una garantía adicional a constituirse en forma previa a cada emisión del 0,5% del valor nominal de los valores emitidos.

	31/12/2020		
	UI	US$	Equivalente en $
Depósito en efectivo	4.985.583	-	23.854.018
Depósito en efectivo	-	785.000	33.236.900
Bonos globales valor razonable	-	3.654.062	154.712.980
Notas del tesoro valor razonable	3.999.026	-	19.133.741
	8.984.609	**4.439.062**	**230.937.639**

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

	31/12/2019		
	UI	**US$**	**Equivalente en $**
Depósito en efectivo	5.386.335	-	23.512.966
Depósito en efectivo	-	450.000	16.788.600
Bonos globales valor razonable	-	3.423.412	127.720.637
Notas del tesoro valor razonable	2.858.518	-	12.478.290
	8.244.853	**3.873.412**	**180.500.493**

El monto en garantía en el BCU puede ser liberado en función de las cancelaciones parciales futuras de los fideicomisos financieros administrados.

La valuación de los valores afectados en garantía se expone en la Nota 6.3.

6.2 Movimientos

El 27 de febrero de 2019 se solicitó al BCU la afectación en garantía de Bonos globales correspondiente al Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 4, por un monto de US$ 1.660.000 (valor nominal) en cumplimiento del Artículo 104 de la RNMV.

El 1º de agosto de 2019 se solicitó al BCU la afectación en garantía de Bonos globales por un monto de US$ 460.000 (valor nominal). En la misma fecha, se solicitó al BCU la desafectación de UI 300.000 y US$ 480.000 correspondientes a liberaciones parciales de garantías asociadas a la amortización de los títulos de determinados fideicomisos administrados y al vencimiento del Bono del tesoro del 21 de julio de 2019. Las mismas fueron liberadas el 14 de agosto de 2019.

En relación al Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo IV, se solicitó al BCU la afectación en garantía de Notas del tesoro por un monto de UI 840.000 (valor nominal) en cumplimiento del Artículo 104 de la RNMV.

El 18 de diciembre de 2019 se solicitó al BCU la desafectación de US$ 100.580,69 correspondientes a la liberación parcial de garantías asociadas a la amortización de los títulos de determinados fideicomisos administrados. La misma fue liberada el 27 de diciembre de 2019.

El 4 de mayo de 2020 se solicitó al BCU la afectación en garantía de US$ 335.000 correspondiente al Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de las Serranías, en cumplimiento del Artículo 104 de la RNMV.

Finalmente, el 15 de diciembre de 2020, en relación al Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo V, se solicitó al BCU la afectación en garantía de Notas del tesoro por un monto de UI 850.000 (valor nominal), y en la misma fecha, se solicitó al BCU la desafectación de UI 400.752 correspondientes a la liberación parcial de garantías asociadas a la amortización de los títulos de determinados fideicomisos administrados. La misma fue liberada el 30 de diciembre de 2020.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

6.3 Valuación de valores afectados en garantía

La valuación al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US$	Valor en UI	Valor razonable equivalente en $
Depósito en efectivo					785.000	4.985.583	57.090.918
Bono global Uruguay	490.000	117,8730	4,375%	27/10/2027	577.578	-	24.454.639
Bono global Uruguay	825.000	121,6083	4,375%	23/1/2031	1.003.268	-	42.478.370
Bono global Uruguay	162.500	110,5500	4,500%	14/8/2024	179.644	-	7.606.116
Bono global Uruguay	305.000	117,8730	4,375%	27/10/2027	359.513	-	15.221.766
Bono global Uruguay	8.200	123,1810	6,875%	28/9/2025	10.101	-	427.670
Bono global Uruguay	835.000	121,6083	4,375%	23/1/2031	1.015.429	-	42.993.259
Bono global Uruguay	460.000	110,5500	4,500%	14/8/2024	508.530	-	21.531.160
Notas del tesoro	800.000	111,5590	4,00%	26/11/2025	-	892.472	4.270.122
Notas del tesoro	675.000	111,5590	4,000%	26/11/2025	-	753.023	3.602.915
Notas del tesoro	500.000	103,3570	2,500%	27/9/2022	-	516.785	2.472.610
Notas del tesoro	335.000	103,3570	2,500%	27/9/2022	-	346.246	1.656.648
Notas del tesoro	505.000	110,0000	4,000%	25/5/2025	-	555.500	2.657.845
Notas del tesoro	850.000	110,0000	4,000%	25/5/2025		935.000	4.473.601
Total					**4.439.062**	**8.984.609**	**230.937.639**

La valuación al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

	Valor nominal	Precio	Tasa anual	Vencimiento	Valor en US$	Valor en UI	Valor razonable equivalente en $
Depósito en efectivo					450.000	5.386.335	40.301.566
Bono global Uruguay	490.000	111,6250	4,375%	27/10/2027	546.963	-	20.406.077
Bono global Uruguay	825.000	111,5430	4,375%	23/1/2031	920.230	-	34.331.932
Bono global Uruguay	162.500	108,3460	4,500%	14/8/2024	176.062	-	6.568.530
Bono global Uruguay	305.000	111,6250	4,375%	27/10/2027	340.456	-	12.701.742
Bono global Uruguay	8.200	121,0380	6,875%	28/9/2025	9.925	-	370.286
Bono global Uruguay	835.000	111,5430	4,375%	23/1/2031	931.384	-	34.748.076
Bono global Uruguay	460.000	108,3460	4,500%	14/8/2024	498.392	-	18.593.994
Notas del tesoro	800.000	102,5800	4,000%	26/11/2025	-	820.640	3.582.340
Notas del tesoro	675.000	102,5800	4,000%	26/11/2025	-	692.415	3.022.599
Notas del tesoro	500.000	98,9530	2,500%	27/9/2022	-	494.765	2.159.798
Notas del tesoro	335.000	98,9530	2,500%	27/9/2022	-	331.492	1.447.065
Notas del tesoro	505.000	102,8130	4,000%	25/5/2025	-	519.206	2.266.488
Total					**3.873.412**	**8.244.853**	**180.500.493**

Los Bonos y Notas del tesoro han sido valuados de acuerdo al criterio indicado en la Nota 3.5.c.

	31/12/2020	31/12/2019
Corriente		
Depósito en garantía en BCU	2.966.864	3.728.917
No corriente		
Depósito en garantía en BCU	227.970.775	176.771.576
Total	**230.937.639**	**180.500.493**

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

NOTA 7 – CRÉDITOS COMERCIALES

	31/12/2020	31/12/2019
Créditos comerciales	8.074.702	8.030.956
Previsión por incobrables (*)	(754.293)	(631.421)
Total	**7.320.409**	**7.399.535**

(*) 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, reconociendo una previsión por incobrable.

NOTA 8 – PRÉSTAMOS

El detalle de deudas financieras al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 es el siguiente:

	31/12/2020			31/12/2019		
	UI	US$	Equivalente en $	UI	US$	Equivalente en $
Corriente						
Scotiabank Uruguay SA (2)	2.676.957	-	12.808.167	2.525.054	-	11.022.619
	2.676.957	-	12.808.167	2.525.054	-	11.022.619
No corriente						
Préstamos de otras instituciones (1)	2.652.434	2.082.186	100.850.598	2.723.488	1.807.828	79.335.279
Préstamos con partes relacionadas (Nota 9) (1)	3.610.000	1.467.500	79.406.356	2.760.000	1.300.000	60.548.628
Scotiabank Uruguay SA (2)	-	-	-	151.903	-	663.100
	6.262.434	3.549.686	180.256.954	5.635.391	3.107.828	140.547.007
Total	**8.939.391**	**3.549.686**	**193.065.121**	**8.160.445**	**3.107.828**	**151.569.626**

(1) Están relacionados al financiamiento recibido a efectos de constituir los depósitos en garantía requeridos por la normativa vigente. Corresponden a préstamos con y sin intereses, y los mismos serán cancelados a medida que los depósitos afectados en garantía sean liberados por el BCU.

(2) Corresponde a un préstamo con un capital pendiente de pago de UI 2.676.957 pactado con intereses a una tasa efectiva anual del 2,36% al 31 de diciembre de 2020 y del 2% al 31 de diciembre de 2019. El mismo será exigible parcialmente a medida que los depósitos afectados en garantía (Nota 6) sean liberados por el BCU.

El manejo de la liquidez se realiza a partir de la correlación entre los depósitos afectados en garantía (Nota 6) y los pasivos financieros correspondientes.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La evolución del pasivo financiero considerado en el estado de flujos de efectivo es la siguiente:

Detalle	Capital	Intereses a pagar	Pasivo financiero
Saldo al 31 de diciembre de 2018	**72.193.135**	**808.402**	**73.001.537**
Préstamos obtenidos	47.539.490	-	47.539.490
Cancelación de préstamos	(18.318.192)	-	(18.318.192)
Pago de intereses	-	(9.386.322)	(9.386.322)
Resultados financieros asociados a financiamiento	18.077.741	9.210.449	27.288.190
Otros movimientos de no fondos	32.077.452	2.670.625	34.748.077
Saldo al 31 de diciembre de 2019	**151.569.626**	**3.303.154**	**154.872.780**
Préstamos obtenidos	18.489.155	-	18.489.155
Cancelación de préstamos	(330.537)	-	(330.537)
Pago de intereses	-	(14.936.257)	(14.936.257)
Resultados financieros asociados a financiamiento	23.336.877	15.614.880	38.951.757
Saldo al 31 de diciembre de 2020	**193.065.121**	**3.981.777**	**197.046.898**

NOTA 9 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

9.1 Saldos y transacciones con personal clave

El personal clave de la dirección y personal superior de la Sociedad no percibió remuneraciones durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2020 y el 31 de diciembre de 2019.

Asimismo, no existen saldos con directores y personal superior al 31 de diciembre de 2020 ni al 31 de diciembre de 2019.

9.2 Saldos con otras partes relacionadas

Los saldos con las partes vinculadas al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 son los siguientes:

	31/12/2020		31/12/2019	
Saldo con Ferrere	**US$**	**Equivalente en $**	**US$**	**Equivalente en $**
Acreedores comerciales US$	113.780	4.817.435	79.570	2.968.593
Acreedores comerciales $	-	3.104.085	-	2.780.676
Total	**113.780**	**7.921.520**	**79.570**	**5.749.269**

	31/12/2020		31/12/2019	
Saldo con Ferrere	**US$**	**Equivalente en $**	**US$**	**Equivalente en $**
Préstamos	1.467.500	62.133.950	1.300.000	48.500.400
Intereses a pagar	42.323	1.791.951	40.630	1.515.832
Total	**1.509.823**	**63.925.901**	**1.340.630**	**50.016.232**

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Saldo con Ferrere	31/12/2020 UI	31/12/2020 Equivalente en $	31/12/2019 UI	31/12/2019 Equivalente en $
Préstamos	3.610.000	17.272.406	2.760.000	12.048.228
Intereses a pagar	63.491	303.778	60.554	264.338
Total	**3.673.491**	**17.576.184**	**2.820.554**	**12.312.566**

9.3 Transacciones con otras partes relacionadas

Las transacciones con las partes vinculadas al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 son los siguientes:

Transacciones con Ferrere	31/12/2020 Equivalente en $	31/12/2019 Equivalente en $
Honorarios profesionales	51.658.159	41.448.619
Pago de servicios	(60.850.703)	(48.387.086)

Transacciones con Ferrere	31/12/2020 US$	31/12/2020 Equivalente en $	31/12/2019 US$	31/12/2019 Equivalente en $
Préstamos recibidos	167.500	7.108.365	1.325.000	44.004.100
Pago de préstamos	-	-	(500.000)	(18.075.000)
Intereses	187.584	7.878.787	132.107	4.704.448
Pago de intereses	(185.885)	(7.702.119)	(129.162)	(4.719.233)

Transacciones con Ferrere	31/12/2020 UI	31/12/2020 Equivalente en $	31/12/2019 UI	31/12/2019 Equivalente en $
Préstamos recibidos	850.000	4.060.705	835.000	3.535.390
Intereses	255.782	1.235.860	161.250	704.084
Pago de intereses	(252.835)	(1.196.185)	(180.726)	(775.234)

NOTA 10 – PATRIMONIO

La Sociedad deberá mantener un patrimonio no inferior a UI 2.500.000 para dar cumplimiento al artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (RNMV).

Capital integrado

Al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 el capital integrado asciende a $ 7.893.301 representado por 788 acciones nominativas de valor nominal $ 10.000 cada una, y 2 certificados provisorios nominativos por $ 6.650,50 cada uno.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Reserva legal

Según lo establecido en el Artículo 93 de la Ley 16.060, de Sociedades Comerciales, las mismas deberán destinar, previa absorción de las pérdidas acumuladas, no menos del 5% de las utilidades netas que arroje el resultado del ejercicio para la formación de la reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado.

Con fecha 26 de abril de 2019, se resolvió en asamblea general ordinaria de accionistas aprobar el resultado del ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2018, y destinar la suma de $ 81.428 a la formación de la reserva legal.

Con fecha 25 de mayo de 2020, se resolvió en asamblea general ordinaria de accionistas aprobar el resultado del ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2019, y destinar la suma de $ 219.195 a la formación de la reserva legal.

Impuesto dividendos fictos (Ley 19.438)

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 se estimó el importe correspondiente a dividendos fictos por un importe de $ 396.065 y al 31 de diciembre de 2019 el mismo ascendió a $ 472.426.

NOTA 11 – FIDEICOMISOS Y FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

Se detallan a continuación los valores en circulación de los fideicomisos financieros administrados al 31 de diciembre de 2020:

	US$	UI
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II	-	8.695.665
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay	50.000.000	-
Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias	79.081.346	-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros II	-	92.277.136
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa	-	209.965.622
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2	70.000.000	-
Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I	-	140.500.000
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3	190.000.000	-
Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II	-	180.021.222
Fideicomiso Financiero de Oferta Privada CC1A	4.695.035	-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo III	-	184.036.211
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 4	330.000.000	-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo IV	-	167.000.000
Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de las Serranías	13.010.000	-
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo V	-	170.000.000
Total	**736.786.381**	**1.152.495.856**

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

A continuación, se expone un resumen de los fideicomisos y fondos de inversión administrados por la Sociedad:

11.1 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II

Mediante contrato celebrado el 6 de julio de 2010 modificado el 20 de setiembre del mismo año, se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II.

A través del citado contrato la Intendencia Municipal de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de créditos. Dichos créditos corresponden a la contribución del 5% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (RAINCOOP; CUTCSA; COETC; UCOT y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los mencionados créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia Municipal de Montevideo.

Con fecha 14 de octubre de 2010, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso, títulos escriturales representativos de deuda por un valor nominal de UI 400.000.000 para ser colocados en el mercado.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 5,5% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

El fideicomiso se extinguirá cuando se hayan cancelado la totalidad de las obligaciones asumidas por la emisión de títulos de deuda, con un plazo máximo de 10 años.

El 27 de junio de 2019 finalizó la amortización de los títulos de deuda correspondientes a la Serie II emitidos por el Fideicomiso, no quedando pendiente de amortización ningún título de deuda de oferta pública correspondiente a la Serie II.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por UI 8.695.665.

11.2 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay

Con fecha 6 de mayo de 2011 se celebró el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM) en calidad de fiduciario, Agroempresa Forestal S.A. en calidad de “Administrador” y los suscriptores iniciales de los valores en calidad de “Fideicomitentes”, constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay.

El Fideicomiso se integra con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los valores, en las condiciones que se establecen en el contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra de inmuebles rurales situados dentro de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad silvícola integrando el patrimonio de afectación.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

El Fiduciario designa al Administrador por medio del Contrato de Administración para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitidos y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los activos y por todos los derechos económicos presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

Con fecha 5 de agosto de 2011, EFAM emitió por cuenta del Fideicomiso Certificados de Participación escriturales, por un valor nominal de US$ 50.000.000.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos y obligaciones del Fideicomiso.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por US$ 50.000.000.

11.3 Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias

Con fecha 6 de junio de 2011 se celebró un contrato de Fideicomiso y se constituyó el Fideicomiso Financiero de Inversiones y Rentas Inmobiliarias.

El 5 de agosto de 2011 el BCU autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2011/132).

Con fecha 16 de mayo de 2012 se realizó la emisión de los títulos mixtos que integran el fideicomiso.

Con los fondos que el Fiduciario obtuvo por la colocación de los Valores, el Fideicomiso invertirá en derechos reales y/o personales que otorguen al Fideicomiso la disposición efectiva y explotación de inmuebles o instalaciones situados en todo el territorio de la República Oriental del Uruguay.

Los inmuebles serán seleccionados por el Administrador de acuerdo con las pautas establecidas en el Plan General de Inversión y con la administración se procurará obtener una renta razonable en el mediano y largo plazo a los efectos de generar los fondos necesarios para repagar los Valores emitidos.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por US$ 79.081.346.

11.4 Fideicomiso Ganadero Banco Itaú

El 4 de setiembre de 2012 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Ganadero Banco Itaú. El Banco podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (fideicomitentes) un crédito, ya sea bajo la forma de préstamo u otro mecanismo legalmente permitido.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado bovino.

Los Bienes Fideicomitidos por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al Banco el respectivo Fideicomitente bajo su crédito.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

11.5 Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero

Con fecha 13 de junio de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Aval Ganadero, mediante el cual el HSBC Bank (Uruguay) S.A. podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (Productores) un crédito documentado en vales u otro mecanismo legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociados y acordados entre el banco y el productor.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada productor aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado.

Los bienes Fideicomitidos por cada productor aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al banco el respectivo productor bajo su crédito.

11.6 Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova

Con fecha 10 de octubre de 2013 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Pesquerías Belnova, a los efectos de garantizar por parte de Pesquerías Belnova el pago de las sumas adeudadas a Banco Santander, BBVA y Banque Heritage, mediante la conformación de un patrimonio fideicomitido integrado por créditos que el fideicomitente tendrá derecho a cobrar en el futuro.

En el ejercicio anterior se rescindió el contrato de fideicomiso y el 22 de julio de 2019 se efectivizó la inscripción definitiva de la rescisión en el Registro Nacional de Actos Personales.

11.7 Fideicomiso Ganadero Uruguay

Con fecha 21 de diciembre de 2018 se modificó el contrato en el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía Ganadero Uruguay. Scotiabank Uruguay S.A., en calidad de beneficiario del Fideicomiso, podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al mismo (fideicomitentes) un crédito documentado en vales u otro mecanismo legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociados y acordados entre el banco y el productor.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado.

Los Bienes Fideicomitidos por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al banco el respectivo Fideicomitente bajo su crédito.

11.8 Fideicomiso Estadio – Club Atlético Peñarol

El 6 de junio de 2014 se modificó el Fideicomiso de Administración Estadio – Club Atlético Peñarol, designándose a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. como fiduciaria, y el 18 de junio del mencionado año se ratificó y consintió el contrato por parte de ésta última.

El fin del Fideicomiso es la administración de la sociedad que llevó adelante la construcción del Estadio del Club Atlético Peñarol.

11.9 Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC

Con fecha 1 de julio de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Peñarol FEC. El objeto del mismo es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Créditos Cedidos que el fideicomitente transfiere con este contrato al Fideicomiso con el fin de asegurar y garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes de capital e intereses que se adeudan bajo el “Crédito FEC”.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

11.10 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2

El 14 de agosto de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 2 que tiene como objeto la compra de inmuebles rurales situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, los cuales serán destinados al desarrollo de la actividad forestal. La adquisición de los inmuebles rurales se podrá realizar mediante la celebración de promesas de enajenación de inmuebles a plazo.

Con fecha 19 de enero de 2015 (Fecha de Cierre del Período de Suscripción), se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) la colocación de US$ 70.000.000 en Certificados de Participación escriturales a emitirse por el Fiduciario respecto del Fideicomiso.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por US$ 70.000.000.

11.11 Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa

El 23 de octubre de 2014 se celebró el contrato de Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa. La finalidad del mismo es la obtención de financiamiento a largo plazo, a efectos de abonar los costos de las obras bajo licitación. El mencionado objeto se cumple con la securitización de los Créditos mediante la emisión de valores de oferta pública por parte del Fiduciario, garantizados con los bienes fideicomitidos transferidos por el Fideicomitente.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Títulos de Deuda escriturales por un valor nominal de hasta UI 240.000.000 y Certificados de Participación por un valor nominal de UI 10.000. Los títulos de deuda escriturales serán pagos exclusivamente con los bienes fideicomitidos. El remanente, si lo hubiera luego de la cancelación íntegra de los títulos, será entregado al titular del certificado de participación.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por UI 209.965.622.

11.12 Fideicomiso Think MVD

El 23 de abril de 2015 se constituyó el Fideicomiso de Administración Think MVD. El mencionado fideicomiso tendrá por objeto recibir bienes y/o aportes que integrarán la Propiedad Fiduciaria y actuar con respecto a ellos en la forma y en las condiciones que se establecen en el contrato.

11.13 Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I

El 2 de junio de 2015 se constituyó el Fideicomiso Financiero CASASURU de Desarrollo de Viviendas de Interés Social I. El Fideicomiso tiene por objeto el desarrollo de proyectos de viviendas de interés social y su posterior comercialización.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el fiduciario emitió Certificados de Participación por un monto total de hasta UI 140.500.000.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por UI 140.500.000.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

11.14 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables CUTCSA

El 31 de agosto de 2015 se firmó el contrato de Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables de CUTCSA. El mismo tiene por objeto garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes de capital e intereses que se adeudan bajo las Obligaciones Negociables, incluso en virtud de su exigibilidad anticipada.

11.15 Fideicomiso de Garantía Abbott – Bioerix

El 16 de octubre de 2015, se constituye el presente fideicomiso en garantía de la Deuda Garantizada, sus reajustes e intereses, así como toda otra suma que se adeude en el futuro por el Fideicomitente a cualquiera de las acreedoras, sea como deudores principales, fiadores, codeudores solidarios o no, avalistas o por cualquier otro concepto, que hayan contraído o contraigan en el futuro.

11.16 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 1

El 19 de noviembre de 2015 se constituye el Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 1, en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato de Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los gastos del fideicomiso.

11.17 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 2

El 22 de diciembre de 2015 se constituye el Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Asociación Española 2, en el que el Fideicomitente transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, quien adquiere, libre de obligaciones y gravámenes, los créditos cedidos por los montos indicados en el contrato de Fideicomiso hasta la total cancelación de las Obligaciones Negociables y los gastos del fideicomiso.

11.18 Fideicomiso Reciclo NFU

El 30 de junio de 2016 se firmó el contrato del Fideicomiso de Administración Reciclo NFU, en el que se encomienda al fiduciario la administración del Plan Maestro de gestión de neumáticos y cámaras fuera de uso (“Reciclo NFU”), de modo de cobrar las sumas abonadas por las Empresas Adheridas al Plan y realizar los pagos correspondientes a los proveedores y demás actores que corresponda, de acuerdo a los Convenios celebrados con los mismos.

11.19 Fondo Valores Fondo de Inversión

Fondo Valores Fondo de Inversión es un fondo de inversión en pesos uruguayos, cuyo plazo de duración es ilimitado y sin tope máximo de integración.

El Fondo es un patrimonio de afectación separado e independiente integrado por aportes de personas físicas o jurídicas bajo el régimen de la Ley N° 16.774, con destino a la inversión en valores y otros activos; y es un fondo de inversión abierto, por lo que podrá ser ampliado o reducido en todo momento por medio de la integración o rescate de cuotapartes.

Con fecha 19 de abril de 2016, el Banco Central del Uruguay (BCU), aprobó el reglamento del Fondo y autorizó su inscripción en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2016/075).

En el mes de mayo de 2016 comenzó a operar el Fondo de Inversión “Fondo Valores” según dispone el contrato de creación y administración, celebrado el 5 de noviembre de 2015 entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. y la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM), que promueve dicho Fondo.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Como requisito para su funcionamiento se establece que el Fondo Valores podrá invertir en los siguientes valores:

- Valores emitidos por el Estado Uruguayo e instrumentos de regulación monetaria emitidos por el Banco Central del Uruguay, hasta 100%.
- Certificados de depósito y/o depósitos a plazo en instituciones de intermediación financiera locales de alta calificación crediticia, que cuenten con una calificación de riesgo perteneciente a la Categoría 1 o Categoría 2 establecida por la Superintendencia de Servicios Financieros, hasta el 40%.
- Disponibilidad Transitoria, hasta el 100%.

Cualquier circunstancia que afectara a los Valores del Fondo y que supusiera que cualesquiera de dichos activos no califican como "activos elegibles" bajo los literales anteriores obligará a la Sociedad Administradora a liquidar dichos activos dentro del plazo máximo de 60 días.

En diciembre de 2017 la Sociedad comunicó al BCU la intención de disolver y liquidar el Fondo Valores Fondo de Inversión con fecha 28 de febrero de 2018.

Luego de la resolución de disolución y liquidación del Fondo, los cuotapartistas cuentan con un plazo de 60 días hábiles para realizar el rescate de los fondos según se indica en el reglamento del Fondo Valores. Dicho plazo finalizó el 29 de mayo de 2018.

El 11 de enero de 2019 el BCU canceló la inscripción del Fondo Valores Fondo de Inversión en el Registro del Mercado de Valores.

11.20 Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Sanatorio Americano

El 19 de agosto de 2016 se constituyó el Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Sanatorio Americano. El objeto del presente contrato es la constitución Fiduciaria de los Créditos Cedidos que el Fideicomitente transfiere con el otorgamiento de este contrato al Fideicomiso con el fin de asegurar y garantizar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adeudan bajo las Obligaciones Negociables, incluso en virtud de su exigibilidad anticipada. El Sanatorio Americano asegura la existencia y legitimidad de los Créditos Cedidos.

11.21 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3

Con fecha 22 de agosto de 2016 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de “Fiduciario”, Agroempresa Forestal S.A. en calidad de “Administrador” y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de “Fideicomitentes”, constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3.

El 16 de noviembre de 2016 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2016/246).

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra y/o arrendamiento de inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad forestal, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitidos y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

Con fecha 06 de diciembre de 2016 (Fecha de Cierre del Período de Suscripción), se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) la colocación de US$ 190.000.000 en Certificados de Participación escriturales a emitirse por el Fiduciario respecto del Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 3.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por US$ 190.000.000.

11.22 Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II

Con fecha 16 de setiembre de 2016 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de “Fiduciario” y Grinor S.A. en calidad de “Fideicomitente”, constituyendo el Fideicomiso Financiero Grinor Ciudad de la Costa II.

La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento a largo plazo a efectos de abonar los costos de las obras de Ampliación del Contrato. Ello mediante la securitización de los Créditos y la emisión de oferta publica por parte del Fiduciario, de Títulos de Deuda garantizados con la Propiedad Fiduciaria.

Para ello, Grinor S.A. (el Fideicomitente), cede y transfiere al Fiduciario, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de los Créditos.

El Fideicomitente coloca al Fiduciario en su mismo grado y prelación respecto de los Créditos. En señal de tradición, Grinor S.A. se desprende de los derechos sobre los Créditos colocando al Fiduciario en representación del Fideicomiso en su mismo lugar, grado y prelación con respecto a los Créditos y lo faculta a usar de los mismos a su vista y paciencia. La transferencia de los Créditos incluye la de todos los derechos económicos, presentes y futuros, sobre los mismos.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Títulos de Deuda escriturales por un valor nominal de hasta UI 190.000.000 y Certificados de Participación por un valor nominal de UI 10.000. Los títulos de deuda escriturales serán pagos exclusivamente con los bienes fideicomitidos. El remanente, si lo hubiera luego de la cancelación íntegra de los títulos, será entregado al titular del certificado de participación.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por UI 180.021.222.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

11.23 Fideicomiso Financiero de Oferta Privada CC 1 A

Con fecha 7 de febrero de 2017 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de “Fiduciario” y Exprinter (Uruguay) S.A. en calidad de “Fideicomitente”, constituyendo el Fideicomiso Financiero de Oferta Privada CC 1 A.

La finalidad del Fideicomiso es la adquisición y administración de Créditos, para destinar los resultados al pago de los Certificados de Participación, previo pago de los gastos del Fideicomiso.

Para ello, el Fideicomitente, cede y transfiere sin recurso al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de la cartera de Créditos, junto con las garantías correspondientes que accedan a los mismos.

La transferencia de los Créditos incluye todos los derechos económicos, presentes y futuros, sobre los mismos, así como sus correspondientes garantías.

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá mediante oferta privada Certificados de Participación escriturales por un valor nominal de US$ 10.000 cada uno.

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta el momento en que se cancelen todas las obligaciones derivadas del contrato. En ningún caso dicho plazo excederá el plazo máximo de 30 años.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por US$ 4.695.035.

11.24 Fideicomiso de Garantía Bonos Faroy

El 10 de octubre de 2017 se constituyó el Fideicomiso de Garantía Bonos Faroy. Por medio del contrato, el Fideicomitente (Faroy S.A.) transfirió la propiedad de los Créditos Cedidos al Fiduciario, quien recibió libre de obligaciones y gravámenes los Créditos Cedidos hasta la fecha de cancelación de toda obligación asumida por Faroy S.A. bajo los Bonos y la cancelación de los gastos del Fideicomiso, colocando al Fiduciario en el mismo lugar, grado y prelación de Faroy S.A. con respecto a los créditos cedidos.

El objeto y razón de la existencia de este contrato es la constitución de la propiedad fiduciaria de los Bienes Fideicomitidos al Fideicomiso a través del otorgamiento del mencionado contrato con el fin de garantizar y asegurar el fiel cumplimiento y pago puntual de los importes que por capital e intereses se adeuden bajo los Bonos emitidos por Faroy.

Con fecha 30 de diciembre de 2020 se realizó una modificación del contrato por la cual se efectivizó la renuncia como fiduciario del Fideicomiso.

11.25 Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero II

Mediante contrato celebrado el 20 de marzo de 2018 y su posterior modificación el 23 de mayo de 2018, se constituyó el Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros Fideicomiso Financiero II.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

A través del citado contrato el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, en su calidad de administrador del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de Créditos. Dichos Créditos corresponden a la contribución del 5% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (COPSA; CUTCSA; COME; UCOT; COETC; CASANOVA; RIMOLI FIOCCHI S.R.L. y CITA) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y de los montos correspondientes a los subsidios abonados por la Administración Nacional de Educación Pública, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, el Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006 de 28 de setiembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas originado en la Ley 18.180 de 5 de octubre de 2007, así como proveniente de cualquier otro subsidio o compensación similar que pudiera establecerse en el futuro. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre estos Créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las empresas de transporte tienen derecho a recibir del Fideicomiso de Administración del Boleto.

Con fecha 21 de junio de 2018 el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta UI 160.000.000.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 4,5% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por UI 92.277.136.

11.26 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo III

Mediante contrato celebrado el 25 de abril de 2018 modificado el 9 de julio del mismo año, se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo III.

A través del citado contrato la Intendencia de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo a partir de la fecha del citado contrato por concepto de créditos. Dichos créditos corresponden a la contribución del 2% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (CUTCSA; COETC; UCOT y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los mencionados créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia de Montevideo.

Con fecha 24 de agosto de 2018 el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta UI 225.000.000.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 4% lineal anual, en unidades indexadas pagaderos mensualmente.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por UI 184.036.211.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

11.27 Fideicomiso Fondo de Innovación Sectorial

Mediante contrato celebrado el 11 de setiembre de 2018 se constituyó el Fideicomiso Fondo de Innovación Sectorial, cuyo objeto es la administración del patrimonio fiduciario para la promoción, desarrollo e implementación de las actividades definidas en el contrato de fideicomiso.

El fideicomiso se integrará con los aportes a realizar por UPM (directamente o a través de una o más afiliadas UPM), constituyendo así un patrimonio de afectación separado e independiente del patrimonio de los Fideicomitentes, la Fiduciaria, los Beneficiarios y los Beneficiarios Finales.

11.28 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 4

Con fecha 17 de diciembre de 2018 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de “Fiduciario”, Agroempresa Forestal S.A. en calidad de “Administrador” y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de “Fideicomitentes”, constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques del Uruguay 4.

El 18 de marzo de 2019 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2019/067).

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra y/o arrendamiento de inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad forestal, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fideicomiso podrá incurrir en endeudamiento, hasta por un monto máximo equivalente al 25% del total del patrimonio del Fideicomiso, en cuyo caso podrá otorgar garantías hasta por un monto máximo equivalente al doble del endeudamiento contraído. Este tendrá como objetivo optimizar la rentabilidad del Fideicomiso y facilitar la operatividad de las transacciones.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitidos y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración. Sin perjuicio de esto, el Fiduciario mantendrá la responsabilidad por la gestión del Administrador por las tareas subcontratadas a éste.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

El Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo máximo de 30 años, o hasta el momento que se liquiden todos los activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Según Comunicación N° 2019/067 de fecha 19 de marzo de 2019, el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Certificados de Participación por un monto de hasta US$ 330.000.000.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por US$ 330.000.000.

11.29 Fideicomiso de Garantía "FG FFIEL"

El 19 de marzo de 2019 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía "FG FFIEL", mediante el cual PROLECO, BBVA y/o cualquier otra institución financiera que adhiera en el futuro podrá otorgar a los fideicomitentes que se adhieran al presente Fideicomiso un préstamo de largo plazo con el objetivo de financiar proyectos de inversión en establecimientos lecheros.

En garantía del repago del crédito acordado, cada Fideicomitente aportará al fideicomiso una determinada cantidad de ganado bovino que de acuerdo al mecanismo de valuación definido represente el 200% del valor del crédito solicitado.

Los Bienes Fideicomitidos por cada Fideicomitente aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude a las instituciones el respectivo Fideicomitente bajo su crédito.

11.30 Fideicomiso Pagos Obra Ferrocarril Central

El 20 de junio de 2019 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de "Fiduciario" y las siguientes empresas: Compañía Sudamericana de Empresas Eléctricas, Mecánicas y de Obras Públicas S.A. - SACEEM, SACYR Construcción Uruguay S.A., Berkes Construcción y Montajes S.A. y NGE Contracting S.A. Las mencionadas empresas conformaron un Consorcio, el cual es el Fideicomitente del Fideicomiso.

El contrato de Fideicomiso de Administración se denomina "Fideicomiso Pagos Obra Ferrocarril Central".

Con fecha 30 de abril de 2019, Grupo Vías Central S.A., sociedad vinculada a las empresas que conformaron el Consorcio, resultó adjudicataria de la Licitación Pública Internacional Nº 35/2017 para llevar adelante el "Diseño, construcción, mantenimiento y financiamiento" del Proyecto de Infraestructura del Ferrocarril Central (en adelante, el "Proyecto") y para el "Diseño, construcción y rehabilitación de la infraestructura incluida en el Proyecto de Contrato de Obras Adicionales para el tramo ferroviario Montevideo - Paso de los Toros" (en adelante, las "Obras Adicionales") respectivamente.

La finalidad del fideicomiso es constituir y administrar el Patrimonio Fiduciario el cual se constituye por: (i) todos los pagos y cobros que la SOE y/o Pilemburg hagan al Consorcio relacionados con la ejecución del Proyecto y de las Obras Adicionales, (ii) los fondos remanentes que los Fideicomitentes tengan derecho a recibir, (iii) los importes provenientes de indemnizaciones por incumplimientos según los respectivos contratos, (iv) la cesión de los derechos de créditos originados en los contratos.

11.31 Fideicomiso de Garantía Uruguay Aval Ganadero

Con fecha 17 de julio de 2019 se celebró el contrato de Fideicomiso de Garantía Uruguay Aval Ganadero, mediante el cual el HSBC Bank (Uruguay) S.A. podrá otorgar a cada una de las personas que se adhieran al presente Fideicomiso (Productores) un crédito documentado en vales u otro mecanismo legalmente permitido, de acuerdo a los términos y condiciones que en cada oportunidad sean negociados y acordados entre el Banco y el Productor.

En garantía del repago del crédito acordado con el Banco, cada Productor aportará al fideicomiso determinada cantidad de ganado.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Los Bienes fideicomitidos por cada Productor aseguran y asegurarán el fiel cumplimiento y pago puntual de todos los importes que adeude al banco el respectivo Productor bajo su crédito.

11.32 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo IV

Mediante contrato celebrado el 21 de junio de 2019 se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo IV.

A través del citado contrato la Intendencia de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo una vez concluido el período de gracia establecido en el contrato. Dichos créditos corresponden a la contribución del 1,5% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (CUTCSA; COETC; UCOT y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los mencionados créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia de Montevideo.

Con fecha 13 de agosto de 2019 el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta UI 167.000.000.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 4% lineal anual, en unidades indexadas, pagaderos mensualmente.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por UI 167.000.000.

11.33 Fideicomiso Pagos Infraestructura Educativa II

El 15 de octubre de 2019 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de “Fiduciario” y las siguientes empresas: Compañía Sudamericana de Empresas Eléctricas, Mecánicas y de Obras Públicas S.A. - SACEEM, Stiler S.A. y Berkes Construcción y Montajes S.A. Las mencionadas empresas conformaron un Consorcio, el cual es el Fideicomitente del Fideicomiso.

El contrato de Fideicomiso de Administración se denomina “Pagos Infraestructura Educativa II”.

Con fecha 16 de mayo de 2018, Infraestructura Educativa II S.A., sociedad vinculada a las empresas que conformaron el Consorcio, resultó adjudicataria de la Licitación Pública Internacional Nº 8/2017 para llevar adelante el “Diseño, financiamiento, construcción y operación” del Proyecto de Infraestructura Educativa Pública (en adelante, el “Proyecto”).

La finalidad del fideicomiso es constituir y administrar el Patrimonio Fiduciario el cual se constituye por: (i) todos los pagos y cobros que la SOE o los acreedores financieros hagan al Consorcio relacionados con la ejecución del Proyecto derivados del contrato de EPC, (ii) los importes provenientes de indemnizaciones por incumplimientos según los respectivos contratos, (iii) los importes recibidos por bonificaciones de cumplimiento según los respectivos contratos, (iv) la cesión de los derechos de crédito originados en el contrato de EPC, (v) los aportes que eventualmente pudieran realizar cada uno de los integrantes del fideicomitente.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

11.34 Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de las Serranías

Con fecha 26 de febrero de 2020 se celebra el contrato entre EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. en calidad de “Fiduciario”, Maderas del Uruguay S.A. en calidad de “Administrador” y los Suscriptores Iniciales de los Valores en calidad de “Fideicomitentes”, constituyendo el Fideicomiso Financiero Forestal Bosques de las Serranías.

El 14 de mayo de 2020 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2020/082).

El Fideicomiso se integrará con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, en las condiciones que se establecen en el Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), el Fiduciario invertirá en la compra y/o arrendamiento de Inmuebles rurales, situados dentro del territorio de la República Oriental del Uruguay, para el posterior desarrollo de la actividad silvícola, integrando el patrimonio del Fideicomiso.

El Plan de Negocios establece el marco dentro del cual se desarrollará la estrategia del Fideicomiso para cumplir con su fin, y específicamente indica los requisitos generales que han de reunir los Inmuebles a efectos de que el Fideicomiso pueda realizar dichas inversiones.

El Fiduciario designa al Administrador, por medio del Contrato de Administración, para cumplir la tarea de administrar los Bienes Fideicomitidos y llevar adelante la implementación del Plan de Negocios, con respecto al presente Fideicomiso y el Contrato de Administración.

El Fideicomiso no podrá invertir sus recursos en valores no permitidos para los Fondos de Ahorro Previsional.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes.

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido por un plazo de 22 años contados a partir de la fecha de inscripción de los Valores a emitirse en el Registro de Mercado de Valores que lleva el BCU, sin perjuicio de lo anterior dicho plazo podrá extenderse hasta por un máximo de 8 años (es decir, hasta los 30 años), para lo cual será necesario contar con la previa aprobación de una mayoría especial de Titulares. Adicionalmente, la mayoría especial de Titulares podrá resolver transferir el patrimonio del Fideicomiso a un nuevo fideicomiso, previo al vencimiento del plazo máximo de 30 años.

Según Comunicación Nº 2020/082, el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Certificados de Participación por un monto de hasta US$ 67.000.000.

Los Certificados de Participación darán a los Titulares derechos de participación sobre el resultado del Fideicomiso, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por US$ 13.010.000.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

11.35 Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo V

Mediante contrato celebrado el 10 de agosto de 2020 se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo V.

El 16 de noviembre de 2020 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2020/235).

A través del citado contrato la Intendencia de Montevideo, en su calidad de administradora del Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, cede y transfiere a EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM), en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, la totalidad de los flujos de fondos a percibir por el Fondo una vez concluido el período de gracia establecido en el contrato. Dichos créditos corresponden a la contribución del 1,5% de la recaudación bruta total de las empresas de Transporte (CUTCSA; COETC; UCOT y COME) proveniente de la venta de boletos por los servicios de transporte colectivo urbano de pasajeros. El activo del fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los mencionados créditos.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, se afectan los subsidios que las Empresas de Transporte tienen derecho a recibir de la Intendencia de Montevideo.

Según Comunicación Nº 2020/235, el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, la emisión de Títulos de Deuda por un monto de hasta UI 170.000.000.

Dichos títulos devengarán un interés sobre saldos del 4% lineal anual, en unidades indexadas, pagaderos mensualmente.

Al 31 de diciembre de 2020 se mantienen valores en circulación por UI 170.000.000.

NOTA 12 – ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

Las actividades de la Sociedad están alcanzadas por los riesgos financieros inherentes a su actividad. Los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la sociedad son: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado que incluyen los riesgos de las variaciones del tipo de cambio e inflación, riesgo de precios y los cambios en la tasa de interés.

La administración del riesgo es ejecutada por la Gerencia bajo políticas aprobadas por el Directorio. El Directorio es quien establece y supervisa las políticas de la sociedad con el objeto de identificar y analizar los riesgos a los que se enfrenta la misma, fijar límites y controles adecuados, y para monitorear la exposición a cada riesgo y el cumplimiento de los límites.

12.1 Riesgo de mercado

Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del mismo. La Sociedad se encuentra expuesta a la variación de la cotización del peso uruguayo respecto al dólar estadounidense y a la unidad indexada. La posición en moneda distinta al peso uruguayo se detalla en la Nota 5.

La Dirección monitorea este riesgo de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

Se detalla a continuación la sensibilidad del peso uruguayo frente a un incremento y un decremento, en un plazo de doce meses desde la fecha de cierre del ejercicio, del 11,01% y del 5,53% respectivamente, respecto al dólar estadounidense (escenario 1 y 2, respectivamente):

	31/12/2020
Escenario 1	
Ganancia (en $)	3.695.738
Escenario 2	
Pérdida (en $)	(1.855.801)

Los datos de sensibilidad considerados, corresponden al resultado de la encuesta de expectativas económicas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomados por el Directorio como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la moneda extranjera. En particular, los porcentajes considerados en los casos de devaluación y apreciación del peso uruguayo frente al dólar estadounidense, corresponden al tipo de cambio máximo y mínimo esperado, respectivamente.

Se detalla a continuación la sensibilidad del peso uruguayo frente a un aumento, en un plazo de doce meses desde la fecha de cierre del ejercicio, del 7,40% del valor de la unidad indexada:

	31/12/2020
Pérdida (en $)	(12.851)

Los datos de sensibilidad considerados, corresponden al resultado de la encuesta de expectativas de inflación que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomados por el Directorio como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la unidad indexada.

Riesgo de tasa de interés

Las deudas financieras contraídas en unidades indexadas devengan intereses a tasa fija en unidades indexadas y se valúan a costo amortizado por lo que la exposición a dicho riesgo se encuentra acotada.

Las deudas financieras con entidades bancarias sujetas a dicho riesgo al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 ascienden a UI 2.676.957 (equivalentes a $ 12.808.167 y $ 11.685.719, respectivamente) siendo su tasa de interés del 2,36% y 2% anual en unidades indexadas, respectivamente.

Las deudas financieras con entidades no bancarias sujetas a dicho riesgo al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 ascienden a UI 3.610.000 y UI 2.760.000, respectivamente (equivalentes a $ 17.272.406 y $ 12.048.228, respectivamente). La tasa de interés es del 7,5% anual en unidades indexadas.

Las deudas financieras sujetas a dicho riesgo en dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 ascienden a US$ 3.382.186 y US$ 3.107.828, respectivamente (equivalentes a $ 143.201.761 y $ 115.946.835, respectivamente).

Se detalla a continuación el capital de los préstamos y las tasas de intereses pactadas:

- Capital: US$ 350.000, tasa de interés del 5% efectiva anual.
- Capital: US$ 475.000, tasa de interés del 11% efectiva anual.
- Capital: US$ 167.500, tasa de interés del 11% efectiva anual.
- Capital: US$ 825.000, tasa de interés del 11% efectiva anual.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

- Valor razonable de bonos: US$ 549.257 (préstamo en valores), tasa de interés del 5% efectiva anual sobre el valor nominal de los bonos (US$ 475.700). Además, la Sociedad abonará a los acreedores todos los pagos de intereses que reciba por los Bonos afectados en garantía en BCU.
- Valor razonable de bonos: US$ 1.015.429 (préstamo en valores), tasa de interés del 5% efectiva anual sobre el valor nominal de los bonos (US$ 835.000). Además, la Sociedad abonará a los acreedores todos los pagos de intereses que reciba por los Bonos afectados en garantía en BCU.

12.2 Riesgo de crédito

La Dirección realizó su estimación de las pérdidas de crédito esperadas en base a la probabilidad de default y al monto que espera recuperar. 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.

12.3 Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que la Sociedad encuentre dificultades en cumplir sus obligaciones asociadas con pasivos financieros. La Dirección maneja el riesgo de liquidez mediante el mantenimiento de niveles adecuados de disponibilidades que le permitan cumplir con los vencimientos de sus pasivos.

En caso de tener necesidades de fondos para cubrir temporalmente desfasajes en su flujo de efectivo la Sociedad recurre al financiamiento de partes relacionadas.

Las deudas financieras contraídas por la Sociedad tienen como objeto la constitución de los depósitos en garantía requeridos por la normativa del BCU y la cancelación de los pasivos se efectiviza una vez que dicha garantía es liberada por el organismo regulador. De esta manera, no existe exposición al riesgo de liquidez por estos pasivos financieros.

12.4 Valor razonable

Los valores contables de los activos y pasivos financieros se encuentran sustancialmente expresados en pesos uruguayos, unidades indexadas (UI) y dólares estadounidenses, por lo que el riesgo implícito es el riesgo de tipo de cambio detallado en la nota 12.1. El valor de la UI se obtiene de la página web del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gub.uy). En el caso de los bonos del tesoro y globales, y las notas del tesoro, la cotización vigente se obtiene a través del vector de precios emitido por el Banco Central del Uruguay (www.bcu.gub.uy).

Los valores contables de los activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables.

NOTA 13 – IMPUESTO A LA RENTA

El cargo a resultados por este concepto incluye:

	31/12/2020	31/12/2019
Impuesto a la renta corriente	(3.252.114)	(2.234.284)
Impuesto a la renta diferido	565.962	(351.564)
Total	**(2.686.152)**	**(2.585.848)**

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

13.1 Impuesto a la renta corriente

El cargo por impuesto a la renta corriente se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva del ejercicio.

El cargo por este concepto al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 ascendió a $ 3.252.114 y $ 2.234.284 respectivamente.

13.2 Impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos por impuesto diferido se encuentran compensados. De acuerdo a la NIC 12, esto es posible si se tiene reconocido legalmente este derecho. Pueden ser compensados únicamente los activos y pasivos por impuesto diferido que se deriven del impuesto a la renta correspondiente a una misma autoridad fiscal.

El activo y pasivo por impuesto a la renta diferido se compone de la siguiente forma:

Concepto	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Diferencias temporarias		
Otros activos financieros	1.042.087	(999.468)
Previsión por incobrables	458.210	235.915
Total diferencias temporarias	**1.500.297**	**(763.553)**
Saldo neto	**1.500.297**	**(763.553)**
Tasa	**25%**	**25%**
Activo / (Pasivo) por impuesto a la renta diferido	**375.074**	**(190.888)**

La evolución del impuesto a la renta diferido al cierre de cada ejercicio es la siguiente:

	31/12/2020	**31/12/2019**
Activo / (Pasivo) al inicio	**(190.888)**	**160.676**
Impuesto a la renta	565.962	(351.564)
Activo / (Pasivo) al cierre	**375.074**	**(190.888)**

Conciliación del gasto por impuesto a la renta y utilidad contable

		31/12/2020		**31/12/2019**
Resultado antes del impuesto a la renta		8.938.871		6.969.745
Resultado por tasa	**25%**	**(2.234.718)**	**25%**	**(1.742.436)**
Ítems de reconciliación				
Gastos no admitidos		(451.434)		(843.412)
Total gasto por impuesto a la renta		**(2.686.152)**		**(2.585.848)**

El informe fechado el 30 de marzo de 2021
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

NOTA 14 – CONTEXTO OPERACIONAL ACTUAL

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020, se ha propagado en nuestra región el virus Coronavirus COVID-19 que ha sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud el 11 de marzo de 2020. Las medidas extraordinarias tomadas a nivel nacional e internacional para contener la pandemia han afectado notoriamente la actividad económica nacional y global. Adicionalmente, la evolución de la pandemia es altamente incierta y, en consecuencia, también lo son las medidas de contención futuras, su duración e impacto en la actividad económica.

En este contexto, la Dirección entiende que no se generarían efectos significativos sobre la situación financiera y patrimonial de la Sociedad, dado que su cartera de fideicomisos se encuentra diversificada y se mantienen contratos a largo plazo, por lo que no se espera que ocurra un impacto significativo más allá de algún posible retraso en la cobranza de los servicios prestados.

Los valores de los activos y pasivos fueron determinados tal como lo requieren las normas contables aplicables, en base a las condiciones existentes a fecha de cierre del ejercicio. A la fecha de emisión de estos estados financieros; si bien se estima que el impacto sobre la Sociedad no será significativo, se deberá monitorear la duración y/o la gravedad que estos desarrollos tengan en el futuro.

NOTA 15 – HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros, no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.

El informe fechado el 30 de marzo de 2021

se extiende en documento adjunto

Deloitte S.C.

ANEXO 9: ACTA DE DIRECTORIO DEL FIDUCIARIO

ACTA DE DIRECTORIO
EF ASSET MANAGEMENT
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

En Montevideo a los 14 días de diciembre de 2020, a las 20:00 horas, en la sede social de la sociedad, se reúne el directorio de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (en adelante la "Sociedad"), con la presencia del Dr. Diego Rodríguez (presidente) y del Cr. Nelson Mendiburu (vicepresidente).

Asimismo, se deja constancia que se encuentra presente el Cr. Bruno Gili en su calidad de síndico de la Sociedad.

Reunido el directorio, por unanimidad se resuelve:

RESOLUCIÓN: Constituir un fideicomiso financiero de oferta pública mediante contrato que se firmará con Lakus LP; Eduardo Campiglia, Enrique Manhard y Jorge Rial, todos como fideicomitentes, el cual se denominará "FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM" y emitir Títulos Mixtos de dicho fideicomiso, una vez registrada dicha emisión en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay, y de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación:

Denominación:	FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM
Fiduciario:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitentes:	Lakus LP; Eduardo Campiglia, Enrique Manhard y Jorge Rial
Beneficiarios:	Titulares de los Valores
Administrador:	DALYSTOWN S.A.
Entidad Registrante	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Entidad Representante	Bolsa de Valores de Montevideo S.A.
Agente de Pago:	EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Títulos a emitirse:	Títulos Mixtos escriturales, conformados por 90% en derechos de crédito y 10% en derechos de participación sobre el Remanente.
Monto Máximo de la Emisión:	Hasta US$ 165.000.000
Monto Mínimo de Emisión:	US$ 138.000.000
Moneda:	Dólar fondo
Valor nominal:	US$ 1
Precio:	100%
Fechas de Emisión:	Son las fechas en que se haga efectiva la integración de los

	Valores suscriptos, una vez registrada la oferta pública por el BCU
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

Sin otros asuntos que considerar, se levanta la sesión a las 21:00 horas.

Nelson Mendibure
Vicepresidente

Diego Rodríguez
Presidente

Cr. Bruno Gilli
Síndico

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fz Nº 838305

ESC. MARIA PAULA UHALDE GARCIA - 18765/3

TESTIMONIO. La foja de fotocopia que anteceden **CONCUERDAN BIEN Y FIELMENTE** con el original de su mismo tenor que tengo de manifiesto: Acta de Directorio de Ef Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A de fecha 14 de diciembre de 2020, la cual luce copiada a fojas 18 a 19 del Libro de Actas de Directorio y copiador de cartas de la indicada sociedad, inscripto en el Registro de las Personas Jurídicas, sección Registro Nacional de Comercio con el número 331 el 21 de enero de 2020. **EN FE DE ELLO**; a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente en dos hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Fz números 838304 a 838305, que sello, signo y firmo en Montevideo el quince de diciembre de dos mil veinte.

076451

Ma. PAULA UHALDE GARCÍA
ESCRIBANA PÚBLICA

ANEXO 10
DECLARACION JURADA ENTIDAD REPRESENTANTE

BOLSA DE VALORES
MONTEVIDEO - URUGUAY

Montevideo, 15 de diciembre de 2020

Sres. Banco Central del Uruguay
Superintendencia de Servicios Financieros
Presente

Ref. Declaración Jurada Entidad Representante

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Contrato de Entidad Representante suscrito por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (en adelante BVM) con EF Asset Mangement AFISA (en adelante EFAM) en su carácter de Fiduciario Financiero del denominado Fideicomiso Financiero Platinum, por la cual BVM asumió el rol de Representante de los Titulares al amparo de lo previsto en la Ley ° 18.627, arts. 456, 457, 464 de la Ley N° 16.060, Decreto Reglamentario N° 322/011, y Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU.

De conformidad con lo dispuesto por la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU, BVM y sus representantes juran y declaran que no tiene respecto de sus obligaciones como Entidad Representante ninguna incompatibilidad de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores para ejercer sus funciones de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Entidad de Representante, y la normativa vigente.

Por la presente, Patricia Torrado y Marcela Rodríguez, declaran bajo juramento que la declaración realizada anteriormente es cierta y veraz, no existiendo respecto de BVM ni de sus representantes incompatibilidad alguna de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores para actuar como Entidad Representante, asumiendo toda la responsabilidad por dicha declaración.

Asimismo, declaramos saber que la no concordancia de la presente declaración nos hará pasible de la aplicación de las sanciones dispuestas por la normativa vigente.

Sin otro particular saludamos a Ud. muy atentamente,

p. Bolsa de Valores de Montevideo S.A.
Patricia Torrado
Gerente General

p. Bolsa de Valores de Montevideo S.A.
Marcela Rodríguez
Gerente de Cumplimiento

Misiones 1400 - C.P. 11000
Montevideo - Uruguay
Tel.: +598 2916 5051
Fax.: +598 2916 1900
Mail: secretaria@bvm.com.uy
www.bvm.com.uy

ANEXO 11
ACTA DE LAKUS LP AUTORIZANDO TRANSFERENCIA DE ACCIONES AL FIDEICOMISO

Written Resolution of General Partner

of

Lakus LP

Limited Partnership Number: SL031949

The undersigned, being the sole General Partner of Lakus LP, a limited partnership registered under the 1907 Limited Partnership Act in Scotland and incorporated on 30 June, 2017, consent to the adoption of the following resolution and direct that this written consent to such actions be filed with the minutes of the proceedings of the LP.

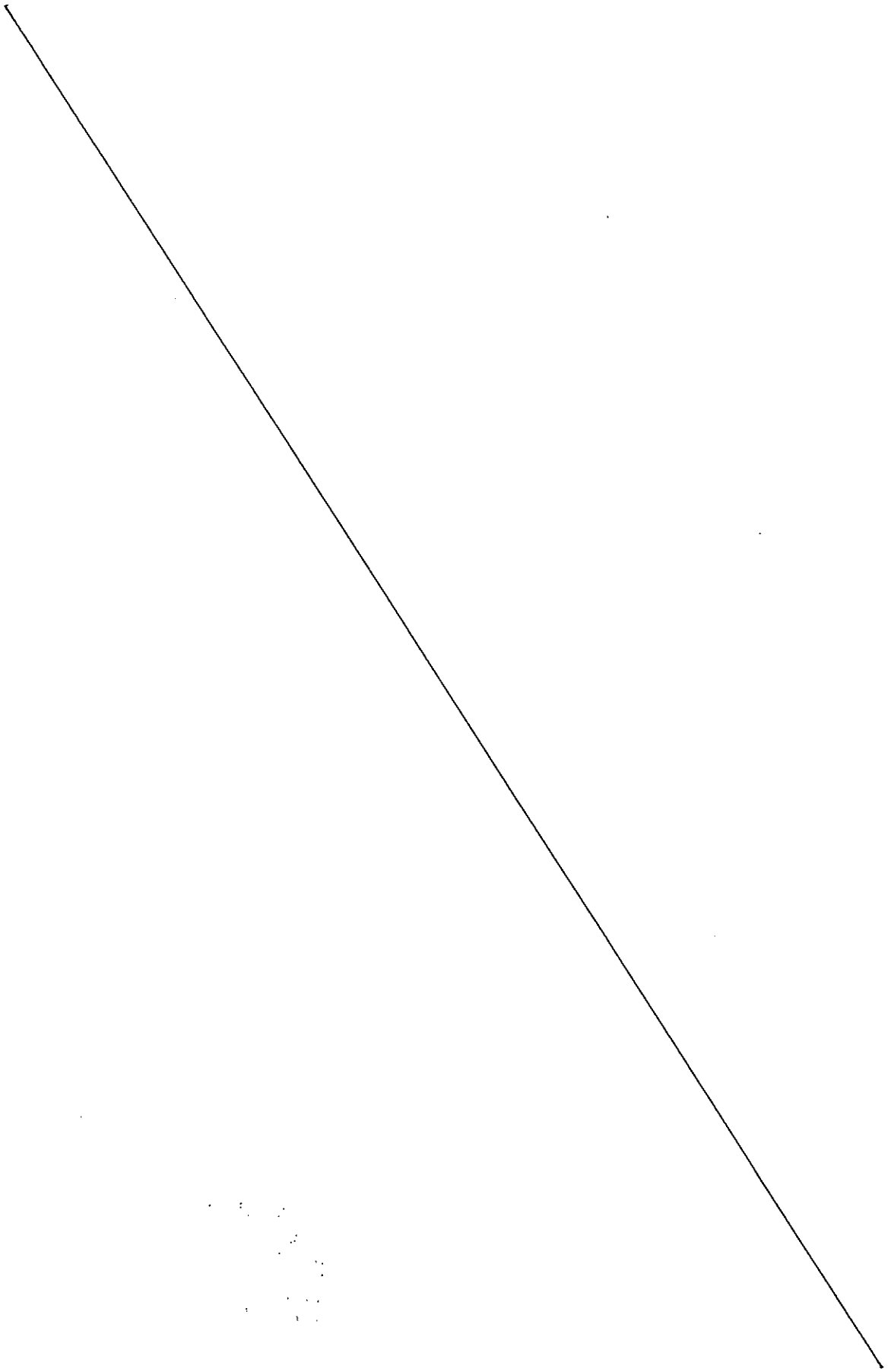
IT WAS RESOLVED

That it is in the best interest of the Limited Partnership to accept the transfer of Cepheus's shares, a company incorporated under Uruguayan laws that the Limited Partnership currently owns, in favor of FIDEICOMISO FINANCIERO PLATINUM.

Signed: _____

By Danix S.A., as General Partner of Lakus LP
Represented by Ms. Ernesto Marcos Kimelman Epstein
Dated: January 21, 2021

MARIA EMILIA MILLER
Traductora Pública
SCJ Nº 1132
094 641 908
mariaemiliamillergenta@gmail.com
Traducción Nº



María Emilia Miller Genta
Traductora Pública

TRADUCCIÓN N° 20/2021 - ACTA----------

Resolución escrita del Socio General de Lakus LP----------

Sociedad limitada número: SL031949----------

El suscrito, siendo el único Socio General de Lakus LP, una sociedad limitada inscrita en virtud de la Ley de Sociedades Limitadas de 1907 en Escocia y constituida el día 30 de junio de 2017, consiente la aprobación de la siguiente resolución y ordena que el presente consentimiento escrito a esas acciones se inscriba con el acta de proceso de la sociedad limitada.---

Se resolvió que resulta en el mejor interés de la sociedad limitada aceptar la transferencia de las acciones de Cepheus, una sociedad constituida en virtud del Derecho uruguayo que en la actualidad es propiedad de la sociedad limitada, a favor de Fideicomiso Financiero Platinum.----------

Firmado: [luce firma ilegible]----------

Por: Danix S.A., como socio general de Lakus LP----------

Representado por: Ernesto Marcos Kimelman Epstein----------

Fecha: 21 de enero de 2021----------

La suscrita Traductora Pública declara que lo que antecede es traducción verdadera y completa del documento (Acta) redactado en idioma inglés que adjunta, y que de esta versión al español guarda copia en su registro con número 20/2021. Montevideo, 28 de enero de 2021.----------

MARÍA EMILIA MILLER
Traductora Pública

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 200
044444 8

CONCUERDAN bien y fielmente las fotocopias precedentes, con su original de su tenor que cotejé. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo, el tres de febrero del año dos mil veintiuno, en dos papeles notariales de actuación de la Serie Ha numerados 131217 y 131218.

ARANCEL OFICIAL
ARTÍCULO: 8
HONORARIO: $ 646
MONT. NOT.: $ 120

077361 37

Cristian Alvarez
Escribano Público

ANEXO 12
INFORMACIÓN REGISTRAL ACREDITANDO LA TITULARIDAD DEL BIEN INMUEBLE OBJETO DEL PROYECTO

VALENTÍN PÉREZ REYES, ESCRIBANO PÚBLICO, CERTIFICO QUE: I) **CEPHEUS SOCIEDAD ANONIMA**, persona jurídica hábil y vigente, inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el N° 21.506851.0013, con domicilio en el departamento de Montevideo, ES PROPIETARIA de la totalidad del inmueble empadronado con el NÚMERO CUATROCIENTOS TREINTA MIL NOVECIENTOS SETENTA (430.970), antes padrones 425.985 y 425.986 y aún antes padrón 420.806, ubicado en zona urbana del Departamento de Montevideo, localidad catastral Montevideo, el cual según plano de mensura y fusión del Ingeniero Agrimensor Daniel Boix Rodríguez de fecha 24 de abril de 2019, inscripto en la Dirección Nacional de Catastro con el N° 51.018 el 21 de junio de 2019, consta de una superficie de nueve mil trescientos ochenta y tres metros quince decímetros (9.383 mts. 15 dmts.), y se deslinda así: al Sureste, 112 metros 26 centímetros de frente a Boulevard 26 de Marzo; al Oeste, 114 metros 68 centímetros de frente a la calle Doctor Luis Bonavita; y al Noreste, línea curva de 106 metros 84 centímetros de frente a calle Profesor Juan Carlos Sabat Pebet.- II) (i) Por el plano antes referido se procedió a la fusión de los padrones anteriores números 425.985 y 425.986 ubicados en igual zona y localidad que el padrón N° 430.970, resultante de la fusión, dichos padrones se describen de

la siguiente forma: **a) PADRÓN NÚMERO CUATROCIENTOS VEINTICINTO MIL NOVECIENTOS OCHENTA Y CINCO (425.985),** señalado con el número 1 en el plano de mensura y fraccionamiento del Ingeniero Agrimensor Rafael Boix Rodríguez de fecha 12 de octubre de 2011, inscripto en la Dirección Nacional de Catastro con el N° 44.617 el día 6 de diciembre siguiente, y según el cual consta de una superficie de 5.959 metros 32 decímetros con frente al Noroeste en recta de 60 metros 41 centímetros a la calle Doctor Luis Bonativa y al Noreste en línea curva de 104 metros 52 centímetros a la calle Profesor Juan Carlos Sabat Pebet; y **b) PADRÓN NÚMERO CUATROCIENTOS VEINTICINCO MIL NOVECIENTOS OCHENTA Y SEIS (425.986),** señalado con el número 2 en el plano de mensura y fraccionamiento del Ingeniero Agrimensor Rafael Boix Rodríguez referido en el literal anterior, según el cual consta de una superficie de 3.423 metros 83 decímetros con frente al Sur en 112 metros 26 centímetros a la calle 26 de Marzo y al Noreste en 54 metros 26 centímetros a la calle Doctor Luis Bonavita.- **(ii)** Los referidos inmuebles, padrones 425.985 y 425.986, provienen del fraccionamiento del padrón anterior **NÚMERO CUATROCIENTOS VEINTE MIL OCHOCIENTOS SEIS (420.806),** efectuado de acuerdo al plano del Ingeniero Agrimensor referido en el literal a), que antecede.- **III)**

Procedencia: Dicho padrón número 420.806 (actual padrón número 430.970) **lo hubo** **CEPHEUS SOCIEDAD ANONIMA** por título compraventa y modo tradición de **SURBAY S.R.L.** según escritura autorizada en la ciudad de Montevideo el 23 de noviembre de 2005 por el Escribano César Coll Vidal, cuya primera copia se encuentra inscripta en el Registro de la Propiedad Sección Inmobiliaria de Montevideo con el número 43.471 el 07 de diciembre de 2005, resultando de dicha escritura que el padrón vendido constaba de una superficie de 9.383 metros 16 decímetros, según plano de mensura y fusión del Ingeniero Agrimensor Gustavo Rodríguez de enero de 2005, inscripto en la Dirección Nacional de Catastro el 14 de abril siguiente con el número 38.192.- **EN FE DE ELLO,** a solicitud de parte interesada y para su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el veintitrés de abril del año dos mil veintiuno.-

$ 478,00

122849 47

ARANCEL OFICIAL
Artículo ..... 6 .....
Honorarios $ ..... 2 UR .....
Mont. Notarial $ ..... 478 .....
Fdo. Gestal $ .....

VALENTIN PEREZ REYES
ESCRIBANO

5884775

Cliente: **PUBLICO** Solicitud: **1806474** Código: **6867**

PERIODO: - 28/01/2021 COMUN Recibida 25/01/2021

Resumen del resultado de la busqueda.-

---

1 MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/430970 S/M/F: / /

SECCION INMOBILIARIA

NO REGISTRA INFORMACION

---

2 Información correspondiente al siguiente PADRON ANTERIOR solicitado:
MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/425985 S/M/F: / /

SECCION INMOBILIARIA

NO REGISTRA INFORMACION

---

3 Información correspondiente al siguiente PADRON ANTERIOR solicitado:
MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/425986 S/M/F: / /

SECCION INMOBILIARIA

NO REGISTRA INFORMACION

---

4 MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/420806 S/M/F: / /

SECCION INMOBILIARIA

LIBRO	FOLIO	NUMERO	ENTRADA	FECHA		
			43471	07/12/2005	COMPRAVENTA	
			40479	17/11/2005	COMPRAVENTA	Res de Prioridad

---

5 Información correspondiente al siguiente PADRON ANTERIOR solicitado:
MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/410069 S/M/F: / /

SECCION INMOBILIARIA

LIBRO	FOLIO	NUMERO	ENTRADA	FECHA		
			27462	12/08/2004	PERMUTA	
985	2278	1874		25/10/1993	COMPRAVENTA	
			11160	23/04/1997	COMPRAVENTA	Declaratoria
906	656	545		24/05/1989	COMPRAVENTA	
908	811	687		26/05/1989	COMPRAVENTA	
860	1805	1547		09/07/1987	COMPRAVENTA	
856	1343	1197		07/07/1987	COMPRAVENTA	
798	1970	1723		22/08/1983	ADJUDICACION	
785	3304	2849		17/12/1982	PERMUTA	
788	3160	1577		a#o 1982	*TRASLACIONES IND	

---

6 Información correspondiente al siguiente PADRON ANTERIOR solicitado:
MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/420478 S/M/F: / 3⁄0

SECCION INMOBILIARIA

Cliente: **PUBLICO** Solicitud: **1806474** Código: **6867**

PERIODO: - 28/01/2021 COMUN Recibida 25/01/2021
Resumen del resultado de la busqueda.-

---

6 Información correspondiente al siguiente PADRON ANTERIOR solicitado:
MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/420478 S/M/F: / /

SECCION INMOBILIARIA

LIBRO	FOLIO	NUMERO	ENTRADA	FECHA		
		27580	12/08/2004	PERMUTA		
		24721	23/07/2004	COMPRAVENTA		DECLARATORIA

---

7 MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/420479 S/M/F: / /

SECCION INMOBILIARIA

LIBRO	FOLIO	NUMERO	ENTRADA	FECHA		
		27580	12/08/2004	PERMUTA		
		24721	23/07/2004	COMPRAVENTA		DECLARATORIA

---

8 Información correspondiente al siguiente PADRON ANTERIOR solicitado:
MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/420480 S/M/F: / /

SECCION INMOBILIARIA

LIBRO	FOLIO	NUMERO	ENTRADA	FECHA		
		27580	12/08/2004	PERMUTA		
		24721	23/07/2004	COMPRAVENTA		DECLARATORIA

---

9 Información correspondiente al siguiente PADRON ANTERIOR solicitado:
MONTEVIDEO,MONTEVIDEO/420481 S/M/F: / /

SECCION INMOBILIARIA

LIBRO	FOLIO	NUMERO	ENTRADA	FECHA		
		27580	12/08/2004	PERMUTA		
		24721	23/07/2004	COMPRAVENTA		DECLARATORIA

EL REGISTRO DE LA PROPIEDAD-SECCION INMOBILIARIA COMPETENTE CERTIFICA QUE:
Por el/los inmueble/s solicitado/s,MONTEVIDEO desde 1947,
a la hora del cierre de recepcion de documentos del dia 29/01/2021,corresponde la informacion que antecede.
Las inscripciones informadas por Ciudad de la Costa anteriores al 2 de mayo de 1998, corresponden a datos hist¿os del Registro Local de Pando.

EN FE DE ELLO, SE EXPIDE EL DIA 29/01/2021 13:42

Cliente: **PUBLICO** Solicitud: **1806474** Código: **6867**

PERIODO: - 28/01/2021 COMUN Recibida 25/01/2021

Resumen del resultado de la busqueda.-

La calidad de instrumento publico de la informacion contenida en este certificado surge de la firma electronica avanzada que puede verificarse a traves dela pagina web www.dgr.gub.uy.

tenga en cuenta que la sola impresion en papel del certificado no le da dicho caracter.

Solicitud : 1806474 Recibida 25/01/2021 COMUN
Emisor: PUBLICO
Detalle del resultado de la informacion.-

---

4 MONTEVIDEO/MONTEVIDEO/420806/// S/M/F / /
Matricula Registral : X/X/420806///

Plano 1
Agrimensor:GUSTAVO \ RODRIGUEZ BARRIOS
Inscripto en CATASTRO el 14/04/2005 con el numero 38192
Tipo: Definitivo
Area: 9383.16 Metros cuadrados
Deslinde: SE FTE A 26 DE MARZO

No. 43471 Bis 0 07/12/2005
COMPRAVENTA
Escribano: COLL VIDAL CESAR ALBERTO el 23/11/2005
AMAPRADO EN RES. DE PR. 40479/2005. DEFINITIVA 29.12.2005
Amparado reserva de Prioridad Nro.
FUSION DE PADRONES 410069-420478-420479-420480 Y 420481
Planos: 1

ENAJENANTE SURBAY SRL
Ruc: 212520010015 12-DEC-91
Dom.:MONTEVIDEO
Direccion: ANDES 1293 PISO 10

ADQUIRENTE CEPHEUS SA
Ruc: 21506851003 05-NOV-04
Dom.:MONTEVIDEO
Direccion: VILARDEBO 1157 MDEO

No. 40479 Bis 0 17/11/2005
COMPRAVENTA Res de Prioridad CUMPLIDA
Escribano: COLL VIDAL CESAR ALBERTO el 17/11/2005
Amparado reserva de Prioridad Nro.

ENAJENANTE SURBAY SRL
Ruc: 212520010015

ADQUIRENTE CEPHEUS SA
Ruc: 215068510013

Solicitud : 1806474 Recibida 25/01/2021 COMUN
Emisor: PUBLICO
Detalle del resultado de la informacion.-

5 MONTEVIDEO/MONTEVIDEO/410069/// S/M/F / /
Matricula Registral : X/X/410069///

Plano 1
Agrimensor:GUSTAVO RODRIGUEZ \ .
Inscripto en CATASTRO el 11/12/2003 con el numero 37067
Area: .0001 Metros cuadrados
Deslinde: DOC.27462/04 ENAJ.FRACC."S","T","U"SUP.29.29,34.97Y575,25
RESPECT.

No. 27462 Bis 0 12/08/2004
PERMUTA
Escribano: PROTOCOLO MUNICIPIO el 03/08/2004
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Cuota Parte:1/1
Planos: 1

ENAJENANTE SURBAY SRL
Ruc: 212520010015
Direccion: VILARDEBO 1157

ADQUIRENTE INTENDENCIA MUNICIPAL DE MONTEVIDEO
Ruc: 211763350018
Direccion: AV 18 DE JULIO 1360

Libro: 985 Folio: 2278 Numero: 1874 25/10/1993
COMPRAVENTA
Escribano: COLL VIDAL CESAR ALBERTO el 21/10/1993
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: U$S 1552000.00

Cuota Parte:1/1

ENAJENANTE BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY

ADQUIRENTE SURBAY SA
Direccion: HOCQUART 2065

No. 11160 Bis 0 23/04/1997
COMPRAVENTA Declaratoria
Escribano: COLL VIDAL CESAR ALBERTO el 14/04/1997
DECLARATORIA EN CUMPLIMIENTO ART 111 LEY 16060

Solicitud : 1806474 Recibida 25/01/2021 COMUN
Emisor: PUBLICO
Detalle del resultado de la informacion.-

Amparado reserva de Prioridad Nro.
Cuota Parte:1/1
Inscripcion Afectada: Libro: 985 Folio: 2278 Numero: 1874 1993

OTORGANTE SORBAY SRL
Ruc: 212520010015
Direccion: MARTIN FIERRO 2581

Libro: 906 Folio: 656 Numero: 545 24/05/1989
COMPRAVENTA
Escribano: MORA PEREZ ELISENDA ESTHER el 22/05/1989
Nota : ESCRITURA AUTORIZADA EN PROTOCOLO DEL BHU
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: U$S 957868.00

Cuota Parte:1/1

ENAJENANTE EL ESTADO

ADQUIRENTE BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY

Libro: 908 Folio: 811 Numero: 687 26/05/1989
COMPRAVENTA
Escribano: LANATA SANGUINETTI CESAR EMILIO el 22/05/1989
RESOLUCION DE COMPRAVENTA FRACCIONES F-1 Y F-2 L.856 F.1341 N.1196 Y FRACCIONES F-3, F-4 Y F-5 L.856 F.1343 N.1197
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: U$S 957868.00

Cuota Parte:1/1

ENAJENANTE DARBY SA

ADQUIRENTE EL ESTADO MINISTERIO DE TURISMO

Libro: 860 Folio: 1805 Numero: 1547 09/07/1987
COMPRAVENTA
Escribano: LANATA SANGUINETTI CESAR EMILIO el 01/07/1987
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: U$S 4789340.00

Solicitud : 1806474 Recibida 25/01/2021 COMUN
Emisor: PUBLICO
Detalle del resultado de la informacion.-

Cuota Parte:1/1

ENAJENANTE BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY

ADQUIRENTE MINISTERIO DE TURISMO

Libro: 856 Folio: 1343 Numero: 1197 07/07/1987
COMPRAVENTA
Escribano: GONZALEZ GIL EDUARDO FERNANDO el 01/07/1987
VER L 908 F 811 N 687
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: U$S 5080000.00

Cuota Parte:1/1
FRACCION F-3 INTREGRADA POR LAS FRACCIONES CUATRO-ACUATRO-B Y CUATRO-C Y S

ENAJENANTE MINISTERIO DE TURISMO

ADQUIRENTE DARBY SA
Direccion: SAN JOSE 1358/405

Libro: 798 Folio: 1970 Numero: 1723 22/08/1983
ADJUDICACION
Escribano: SERE PI#EYRUA GONZALO JOSE el 17/08/1983
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: U$S 8990580.00

Cuota Parte:1/1

ADJUDICATARIO BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY
Direccion: DANIEL FERNANDEZ CRESPO 1508

COPARTIENTE CEQUION SA

COPARTIENTE QUELTEHUE SA

COPARTIENTE EL ALAMO SA

COPARTIENTE ESLORA SA

Solicitud : 1806474 Recibida 25/01/2021 COMUN
Emisor: PUBLICO
Detalle del resultado de la informacion.-

Libro: 785 Folio: 3304 Numero: 2849 17/12/1982
PERMUTA
Escribano: RICCI CALLERIZA MARIA ROSARIO el 02/12/1982
Amparado reserva de Prioridad Nro.

Plano
Agrimensor:GUSTAVO RODRIGUEZ \ .
Inscripto en CATASTRO el 11/12/2003 con el numero 37067
Area: .0001 Metros cuadrados
Deslinde: DOC.27462/04
ENAJ.FRACC."S","T","U"SUP.29.29,34.97Y575,25 RESPECT.

ENAJENANTE SA FOMENTO EDILICIO DE MALDONADO
Direccion: JUAN CARLOS GOMEZ 1348 PISO 7

ADQUIRENTE MUNICIPIO DE MONTEVIDEO

---

6 MONTEVIDEO/MONTEVIDEO/420478/// S/M/F / /
Matricula Registral : X/X/420478///

Plano 1
Agrimensor:GUSTAVO RODRIGUEZ BARRIOS \ .
Inscripto en CATASTRO el 11/12/2003 con el numero 37067
Area: 22.9 Metros cuadrados
Deslinde: DR LUIS BONAVITA O Y CALLE PUBLICA AL N

No. 27580 Bis 0 12/08/2004
PERMUTA
Escribano: COLL VIDAL CESAR ALBERTO el 03/08/2004
DEFINITIVO EL 14/9/2004
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: $ 583152.00

Matricula Completa
Cuota Parte:1/1
Planos: 1

ENAJENANTE IMMDEO
Ruc: 211763350018

ADQUIRENTE SURBAY SRL

Solicitud : 1806474 Recibida 25/01/2021 COMUN
Emisor: PUBLICO
Detalle del resultado de la informacion.-

Ruc: 212520010015

No. 24721 Bis 0 23/07/2004
COMPRAVENTA DECLARATORIA
Escribano: PROTOCOLO MUNICIPIO el 14/07/2004
DECLARATORIA POR TRANSFERENCIAS REALIZADAS DE PLENO DERECHO POR EL BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY (LEY 14530) I.DEFINITIVA EL 10.8.2004
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Matricula Completa
Cuota Parte:1/1

OTORGANTE BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY
Ruc: 211763350018

OTORGANTE INTENDENCIA MUNICIPAL DE MONTEVIDEO
Ruc: 211763350018
Direccion: AV 18 DE JULIO 1360

---

7 MONTEVIDEO/MONTEVIDEO/420479/// S/M/F / /
Matricula Registral : X/X/420479///

Plano 1
Agrimensor:GUSTAVO RODRIGUEZ BARRIOS \ .
Inscripto en CATASTRO el 11/12/2003 con el numero 37067
Area: 23.47 Metros cuadrados
Deslinde: S Y O PADRON 410069

No. 27580 Bis 0 12/08/2004
PERMUTA
Escribano: COLL VIDAL CESAR ALBERTO el 03/08/2004
DEFINITIVO EL 14/9/2004
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: $ 583152.00

Matricula Completa
Cuota Parte:1/1
Planos: 1

ENAJENANTE IMMDEO
Ruc: 211763350018

Solicitud : 1806474 Recibida 25/01/2021 COMUN
Emisor: PUBLICO
Detalle del resultado de la informacion.-

ADQUIRENTE SURBAY SRL
Ruc: 212520010015

No. 24721 Bis 0 23/07/2004
COMPRAVENTA DECLARATORIA
Escribano: PROTOCOLO MUNICIPIO el 14/07/2004
DECLARATORIA POR TRANSFERENCIAS REALIZADAS DE PLENO DERECHO POR EL BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY (LEY 14530) I.DEFINITIVA EL 10.8.2004
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Matricula Completa
Cuota Parte:1/1

OTORGANTE BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY
Ruc: 211763350018

OTORGANTE INTENDENCIA MUNICIPAL DE MONTEVIDEO
Ruc: 211763350018
Direccion: AV 18 DE JULIO 1360

---

8 MONTEVIDEO/MONTEVIDEO/420480/// S/M/F / /
Matricula Registral : X/X/420480///

Plano 1
Agrimensor:GUSTAVO RODRIGUEZ BARRIOS \ .
Inscripto en CATASTRO el 11/12/2003 con el numero 37067
Area: 228.44 Metros cuadrados
Deslinde: SE,SO Y O PADRON 410069

No. 27580 Bis 0 12/08/2004
PERMUTA
Escribano: COLL VIDAL CESAR ALBERTO el 03/08/2004
DEFINITIVO EL 14/9/2004
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: $ 583152.00

Matricula Completa
Cuota Parte:1/1
Planos: 1

ENAJENANTE IMMDEO
Ruc: 211763350018

Solicitud : 1806474 Recibida 25/01/2021 COMUN
Emisor: PUBLICO
Detalle del resultado de la informacion.-

ADQUIRENTE SURBAY SRL
Ruc: 212520010015

No. 24721 Bis 0 23/07/2004
COMPRAVENTA DECLARATORIA
Escribano: PROTOCOLO MUNICIPIO el 14/07/2004
DECLARATORIA POR TRANSFERENCIAS REALIZADAS DE PLENO DERECHO POR EL BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY (LEY 14530) I.DEFINITIVA EL 10.8.2004
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Matricula Completa
Cuota Parte:1/1

OTORGANTE BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY
Ruc: 211763350018

OTORGANTE INTENDENCIA MUNICIPAL DE MONTEVIDEO
Ruc: 211763350018
Direccion: AV 18 DE JULIO 1360

---

9 MONTEVIDEO/MONTEVIDEO/420481/// S/M/F / /
Matricula Registral : X/X/420481///

Plano 1
Agrimensor:GUSTAVO RODRIGUEZ BARRIOS \ .
Inscripto en CATASTRO el 11/12/2003 con el numero 37067
Area: 364.7 Metros cuadrados
Deslinde: SO Y N PADRON 410069

No. 27580 Bis 0 12/08/2004
PERMUTA
Escribano: COLL VIDAL CESAR ALBERTO el 03/08/2004
DEFINITIVO EL 14/9/2004
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Monto: $ 583152.00

Matricula Completa
Cuota Parte:1/1
Planos: 1

ENAJENANTE IMMDEO
Ruc: 211763350018

Solicitud : 1806474 Recibida 25/01/2021 COMUN
Emisor: PUBLICO
Detalle del resultado de la informacion.-

ADQUIRENTE SURBAY SRL
Ruc: 212520010015

No. 24721 Bis 0 23/07/2004
COMPRAVENTA DECLARATORIA
Escribano: PROTOCOLO MUNICIPIO el 14/07/2004
DECLARATORIA POR TRANSFERENCIAS REALIZADAS DE PLENO DERECHO POR EL BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY (LEY 14530) I.DEFINITIVA EL 10.8.2004
Amparado reserva de Prioridad Nro.
Matricula Completa
Cuota Parte:1/1

OTORGANTE BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY
Ruc: 211763350018

OTORGANTE INTENDENCIA MUNICIPAL DE MONTEVIDEO
Ruc: 211763350018
Direccion: AV 18 DE JULIO 1360

ANEXO 13
TASACIÓN DEL INMUEBLE OBJETO DEL PROYECTO

26 DE MARZO

Esquinas Dr. Luis Bonavita y Prof. J. C. Sabat Pebet
Montevideo.

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@ioccorematadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

Dante y Gustavo
IOCCO
REMATES - TASACIONES - INMOBILIARIA

Montevideo, 5 de Marzo de 2020.

Sres. de
EF Asset Management
Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Presente Att. Cr. Nelson Mendiburu

De nuestra mayor consideración:

Cumpliendo con la solicitud formulada se ha procedido a realizar la tasación del bien inmueble cuyos datos, características y nuestra opinión de valor se presentan a continuación.

EXCEPCIONAL TERRENO EN PUERTO DE BUCEO

1.- **UBICACION**: **26 de Marzo esquinas**
Dr. Luis Bonavita y Prof. J. C. Sabat Pebet
Pocitos, Montevideo.

2.- **PADRONES**: Nos. 425.985 y 425.986.
Departamento de Montevideo.

3. – **A R E A:** **TOTAL – 9.383 m2 15 dmts.**

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@iocco.rematadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

4. – **FRENTES**: (*) - 112 mts. 26 cmts. por Bulevar 26 de Marzo.

- 120 mts. 82 cmts. por Dr. Luis Bonavita

- 24,29 mts., 29,04 mts. y 104,52 mts. de desarrollo curvo, en todos los casos de frente a Prof. Juan C. Sabat Pebet

(*) Datos según Carpeta Catastral N° 8881.

5.- **CARACTERISTICAS**: Excepcional terreno de casi una hectárea de superficie, situado en el punto de la capital de mayor crecimiento en los últimos años tanto a nivel comercial, corporativo como residencial.
Pero el caso es sumamente excepcional, pues gravita fundamentalmente el proyecto que se detallará más adelante, que permite una elevada ocupación de suelo, y construcción en diferentes alturas, lo que en suma constituye el gran atractivo para el desarrollador y promotor.

6.- **EL TERRENO:** El terreno está emplazado en una esquina, con frente a 3 calles, cuya forma presenta una extensa ochava curva de desarrollo.
La superficie y sus frentes son excelentes, todo lo que permite un mayor aprovechamiento del área total edificable que cuenta con la aprobación de la Intendencia Municipal de Montevideo en lo que refiere a la edificabilidad previa, según resolución de diciembre del 2018 de acuerdo con el expediente No. 2018-6410-98006456.

Sobre la valoración de los lotes esquinas, nos permitimos citar al Ing. Niederer, quien en su trabajo mencionaba que:
"El tratamiento avaluatorio de los lotes situados formando esquina requieren un tratamiento especial con relación a los lotes mediales. Por esta razón se estudia su metodología del avalúo como caso de lote irregular,

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@ioccorematadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

aunque en estricto rigor estos no constituyan predios irregulares propiamente dichos.
Una apreciación general de estos lotes, es que, por su ubicación de esquineros en una manzana, su valor unitario puede pensarse "a priori" es mayor que el valor unitario de los predios mediales. Pero esta apreciación no puede considerarse en términos absolutos, o sea que siempre así lo sea, o bien que exista un porcentaje de aumento de valor constante para todas las esquinas comparados con los terrenos no situados en esquina. Durante años, antes del desarrollo de técnicas avaluatorias, era generalizada la práctica de aplicar a las esquinas un valor adicional del 25% respecto al valor del lote medial.[1]

Así, según consta en el libro "Tasación de Inmuebles Urbanos" del autor argentino Mario E. Chandías -que se encuentra citado en la Bibliografía al final de este trabajo-, reproduce una normativa utilizada en ese entonces por el Bco. Hipotecario Nacional de la República Argentina: un lote esquina debe ser aumentado de valor respecto al medial en los siguientes porcentajes:

1. *Para ubicaciones muy centrales, en zonas de gran valor comercial, del 25% al 35%.*
2. *Para ubicaciones comerciales en general, del 20% al 25%.*
3. *Para ubicaciones familiares, pero de elevado valor unitario de la tierra, del 15% al 20%.*
4. *Para zonas familiares, 10%.*[2]

7.- **NORMAS MUNICIPALES**: La fijación del valor de un terreno con estas características, ubicación, autorizaciones obtenidas y posibilidades arquitectónicas responde entonces a lo que se dispone en altura, retiros y FOS lo que hace a las áreas edificables por nivel.

[1] Nieder, José L. (2008), *Curso de Avaluaciones (Primera Parte) Avaluo de Lotes Urbanos.* Instituto de Agrimensura, Montevideo, Uruguay.

[2] Chandías, Mario E.(1954). *Tasación de Inmuebles Urbanos*. Buenos Aires, Argentina, Librería y Editorial Alsina.

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@iocconegotiadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

8.- **P R O Y E C T O**: Se proyectan 3 edificios a construirse en forma simultánea, con subsuelos, estacionamientos y una plaza pública.
El proyecto estuvo a cargo de los destacados Arquitectos Kimelman y Moraes.
El emprendimiento se denomina **"PLATINUM"** tendrá las siguientes torres, "Torre", Rombo" y "Arco", destinadas respectivamente a oficinas, apartamentos de viviendas y locales comerciales. Estarán vinculadas entre sí por el nivel subsuelo y también a nivel de calle a través de la referida plaza pública.

En la etapa **"Torre",** según surge de la memoria descriptiva, se prevé un edificio de 31 pisos de altura con plantas tipo de 1.150 m2 de superficie que serán destinadas para oficinas.
El piso 31 tendrá un mirador de 900 m2 y su terraza de 300 m2 que ofrecerá una estupenda vista panorámica.
El acceso principal será a través de la plaza interior por el Bulevar 26 de Marzo.
Están previstos 402 estacionamientos.

La torre **"Rombo"** presentará 6 niveles, planta baja para locales comerciales y plantas tipo de 1.470 m2 exclusivamente destinadas a oficinas. La azotea del piso 6º se ambientará formando un área verde de 1.070 m2 junto a los distintos amenities. También en este caso el acceso principal será por la plaza interior y por el Bulevar 26 de Marzo.
Están previstos 74 estacionamientos.

Finalmente, el edificio **"Arco"** se situará en la esquina de Sabat Pebet y 26 de Marzo, tendrá su acceso principal por Sabat Pebet, sumará 7 niveles con planta baja comercial y plantas tipo de 1.980 m2, que serán destinadas a vivienda. Además, se construirán 4 niveles de estacionamiento, donde 185 plazas serán destinadas a los apartamentos de vivienda.

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@iocco.rematadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

Existirán más lugares de estacionamiento para uso general de cortesía.
Tal como se refirió, la plaza pública conectará las 3 torres sobre el interior del complejo.

El área total vendible se compone de la siguiente manera:

Oficinas:……41.220 m2
Vivienda:……9.498 m2
Locales Comerciales:…… 4.033 m2
Total vendible:…… 54.751 m2

Estacionamiento (763 plazas):……26.145 m2
No vendible: (espacios comunes):…… 7.487 m2
Total construible:……88.383 m2

El área total se discrimina según planilla de áreas que figura en el Master Plan proporcionado por la empresa desarrolladora que copiamos abajo.
Como se podrá apreciar, el número de estacionamientos comercializables disminuye a 661 (y no 763) ya que existen 102 plazas que se agregan de cortesía y no son vendibles.

Construcción

Construcción m2

	Óvalo	Arco	Rombo	Total
Oficinas	35.535	-	5.685	**41.220**
Vivienda	-	9.498	-	**9.498**
Locales Comerciales	-	3.125	908	**4.033**
Estacionamiento	7.204	11.415	7.526	**26.145**
No vendible (espacios comunes)	3.654	2.026	1.807	**7.487**
Total m2	**46.393**	**26.064**	**15.926**	**88.383**

2.3 Cantidad de estacionamientos

	Óvalo	Arco	Rombo	
Cantidad				-
Cantidad (variable de entrada)	**402**	**185**	**74**	**661**

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@iocconegotiadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

9.- **Z O N A:** Resulta de notorio conocimiento lo que significa el Barrio de POCITOS que cuenta con la mayor densidad de población y un nivel adquisitivo que permite la realización de cualquier tipo de proyecto comercial con un éxito casi asegurado, en especial este lugar que motiva la avaluación, junto al PUERTO DE BUCEO y la notable influencia que ha tenido la instalación del Montevideo Shopping, World Trade Center, Free Zone y demás comercios.
Hacia el Sur la presencia de la Rambla Armenia a escasos 200 metros le brinda una inmejorable circulación, de entrada por el Bvar. 26 de Marzo y salida por Dr. Luis Bonavita como también por Avda. Dr. Luis Alberto de Herrera; justamente 26 de Marzo como la Avda. Dr. Luis. A. de Herrera se han transformado en unas de las arterias que concentran mayor cantidad y frecuencia en líneas de transporte público que le aseguran un flujo de público permanente y proveniente de todas partes de la ciudad, además de la presencia de turistas internacionales que disfrutan de variados locales gastronómicos, hotelería, servicios comerciales, etc.

10.- **MERCADO**: El mercado inmobiliario ha atravesado una etapa sumamente positiva con varios años de crecimiento sostenido en los valores, que por momentos se comportó de manera virulenta especialmente en el rubro viviendas y bienes rurales, locales comerciales, logísticos e industriales y en menor grado en materia de oficinas y cierto tipo de locales según su ubicación, pero siempre manifestando una gran suba en los precios.
El altísimo costo de la construcción también constituye un elemento que incide fuertemente en ello.

A nuestro juicio, desde finales del año 2013 y hasta el momento se advierte cierta lentitud en las operaciones, pero sin mayores variantes en los precios, los cuales se mantienen en niveles altos.

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@iocconegociadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

Pero es evidente que el inmueble que nos ocupa se aparta totalmente del mercado inmobiliario común, porque las destacadas posibilidades que ofrece hacen que constituya **un bien único** tal como se señaló al comienzo, que seguramente generará interés de cierta faja especial del mercado, tal como ha ocurrido en las distintas torres que se encuentran alrededor.

11.- **CRITERIO PARA LA TASACION:**

Apunta a determinar el valor a adjudicar a este terreno en directa relación con el área edificable vendible o utilizable según las normas municipales y acorde con la aprobación municipal referida.

En esta ocasión el permiso otorgado logra una superficie edificable que ronda los 88.383 m2 y un área vendible de **54.751 m2** como suma de los distintos sectores (oficinas, viviendas y comercios) y además los estacionamientos.

En cuanto al metraje edificable nos permitimos citar a los arquitectos argentinos Germán Gómez Picasso y José Rozados que destacan respecto de la capacidad edificable en un lote, definiéndola como:

"la posibilidad de construir y/o el volumen factible de edificar sobre una parcela es tal vez uno de los elementos de mayor preponderancia en su valorización para ubicaciones urbanas. Ya nos hemos referido a la capacidad portante del suelo como otro elemento muy ligado a la posibilidad de construcción sobre el terreno, pero en ese caso, nos referimos a aquellas regulaciones y limitaciones que pesan sobre la parcela derivadas de reglamentos de edificaciones de planificación urbana u otros emanados de organismos administrativos, comunales o leyes de usos de suelo"[3].

Y luego señalan:

"Dos terrenos muy semejantes localizados en forma muy próxima pueden diferir notablemente en su valor de mercado en virtud de la potencialidad edificable admisible por efecto de regulaciones diferenciales que pesen sobre ellos. Cuando se trate de valuar terrenos urbanos, el tasador deberá considerar cuál es el volumen factible de construir sobre el lote a tasar y ponderar esta situación con relación a la de otros terrenos que sirven de referencia para su comparación de valor (….)".

"En casos de valuaciones de lotes urbanos en zonas de alta densidad de población y edificación, el tasador debería recurrir a realizar un esquema de volumetría que podría construirse en el lote, para poder medir con mayor grado de exactitud la

[3] Gómez Picasso, Gerán y Rozados, José (2006). *Tasación de Inmuebles – El valor de mercado.* Buenos Aires, Argentina. Bienes Raíces Ediciones.

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@iocco.rematadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

cantidad de metros cuadrados construibles y comercializables y, por ende, cuál sería el valor que en función de ello se debería abonar por el terreno. Este tipo de análisis es conocido como método residual. En base a este método, el valor del terreno surge de la diferencia entre egresos e ingresos que resultaría de llevar adelante en el terreno un emprendimiento constructivo con el mejor aprovechamiento que permita el lote y las condiciones de mercado".[4]*.*

Finalmente se reitera que es un lote absolutamente excepcional, probablemente único en su tipo en Montevideo por ubicación y metrajes edificables.

A continuación se complementa el informe ofreciendo un cuadro con las estimaciones aproximadas de los costos del proyecto y de los ingresos por ventas; a partir de allí también el porcentaje adjudicado por nuestra firma al resultante de aquellos y por ende el valor que se fija en la tasación.
Los valores de venta expuestos en el cuadro siguiente, se refieren a "precios de venta unitarios" y se basan en un criterio prudente, según información de proyectos comparables por zona y tipologías.

[4] Op. Cit.

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@ioccorematadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

Construcción

Construcción m2

	Óvalo	Arco	Rombo	Total
Oficinas	35.535	-	5.685	41.220
Vivienda	-	9.498	-	9.498
Locales Comerciales	-	3.125	908	4.033
Estacionamiento	7.204	11.415	7.526	26.145
No vendible (esp.	3.654	2.026	1.807	7.487
Total m2	46.393	26.064	15.926	88.383

Precios de Venta Totales

Ovalo	Arco	Rombo
USD 127.926.000	USD 0	USD 20.466.000
USD 0	USD 36.092.400	USD 0
USD 0	USD 9.687.500	USD 2.814.800

2.3 Cantidad de estacionamientos

	Óvalo	Arco	Rombo	Total				
Cantidad				-				
Estacionamiento	USD 402	USD 185	USD 74	USD 661		USD 12.060.000	USD 5.550.000	USD 2.220.000
					TOTAL:	USD 139.986.000	USD 51.329.900	USD 25.500.800

Precios de Venta unitarios

	Precios por m2 y por cochera	
Oficinas	3.600	3600
Vivienda	3.800	3800
Locales Comerciales	3.100	3100
Estacionamiento	30.000	30000

TOTAL INGRESOS	216.816.700
TOTAL COSTOS	91.937.253
DIFERENCIA	124.879.447
68 % GANANCIA	84.793.145
32 % TIERRA (*)	40.086.303

(*) NOTA: La incidencia del 32% del terreno en la diferencia o margen referidos es equivalente al 18,5% sobre el total de ingresos (ventas).

12.- **VALOR:** En base a lo expuesto se tasa el bien en la suma de - - - **U$S 40:000.000.oo.**

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente

Por DANTE Y GUSTAVO IOCCO

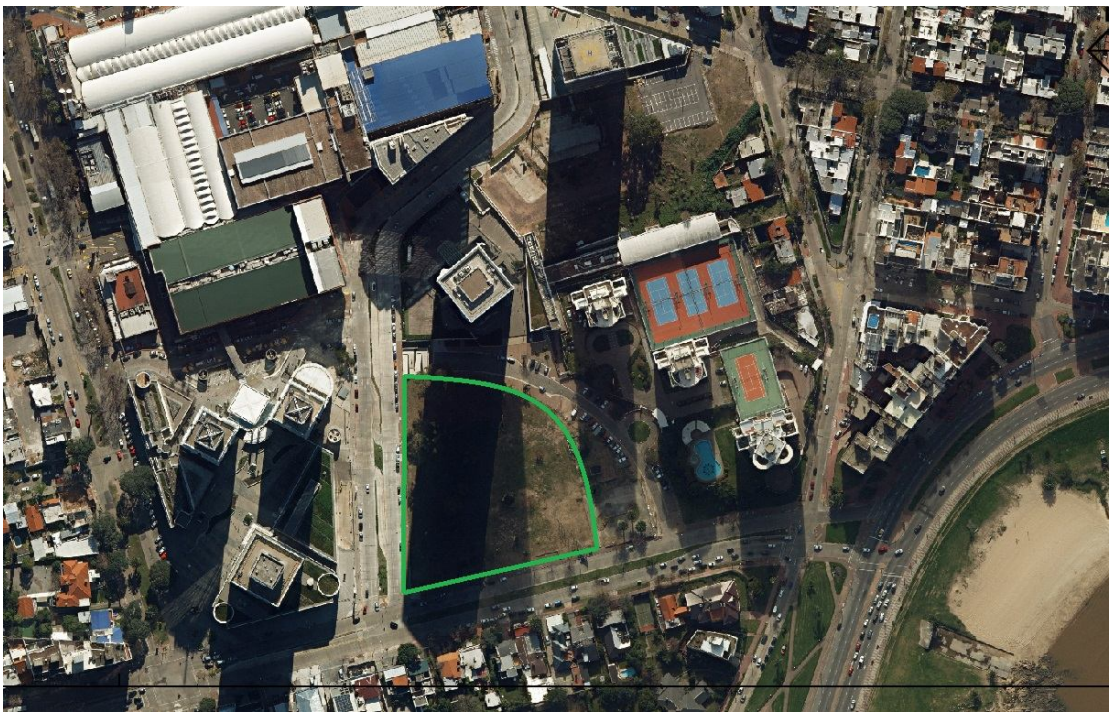
GDI/Di

DANTE IOCCO CHAIN
REMATADOR
MAT. 6.970

GUSTAVO D. IOCCO
REMATADOR
MAT. 1716

Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@ioccorematadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

PLANO DE UBICACIÓN

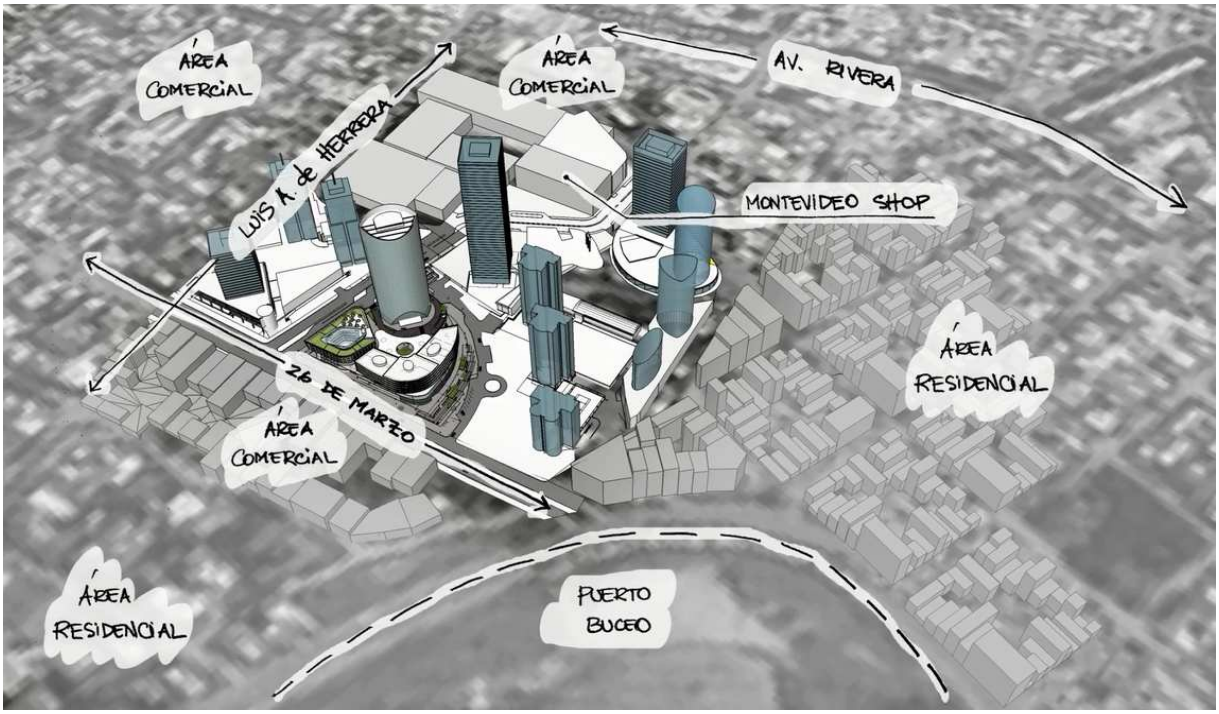


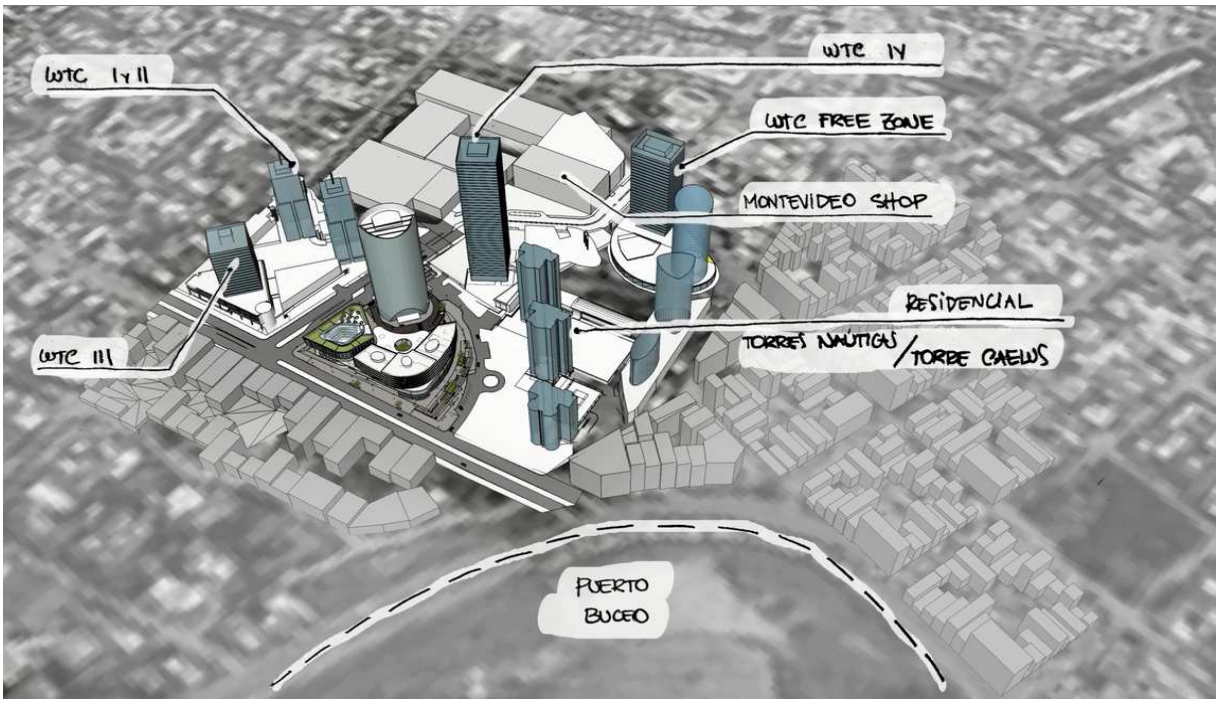
Rincón 412 - Montevideo 11000, Uy.
(+598) 2916 6910
www.iocco.com.uy
@ioccorematadores
remates@iocco.com.uy
inmobiliaria@iocco.com.uy

KIMELMAN . MORAES
ARQUITECTOS

El presente documento tiene como objetivo detallar los conceptos y puntos destacados del proyecto Platinium.

1- Ubicación, Consolidación y Centralidad





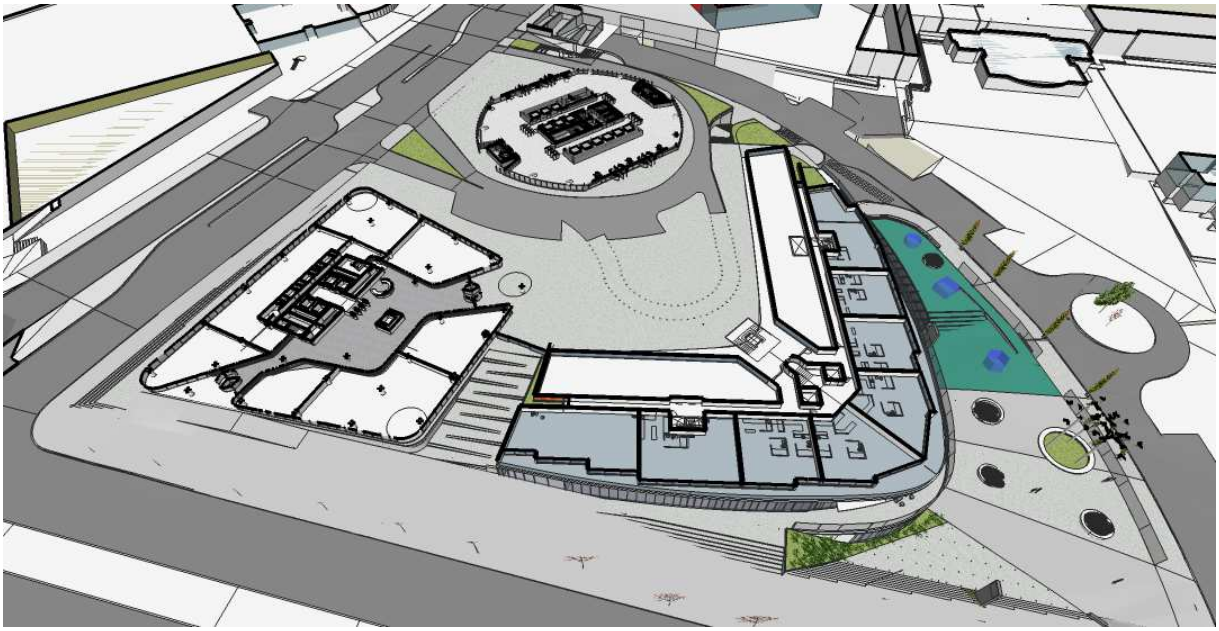
2- Proyecto

El proyecto se conforma de 3 edificios ubicados en basamento compartido.

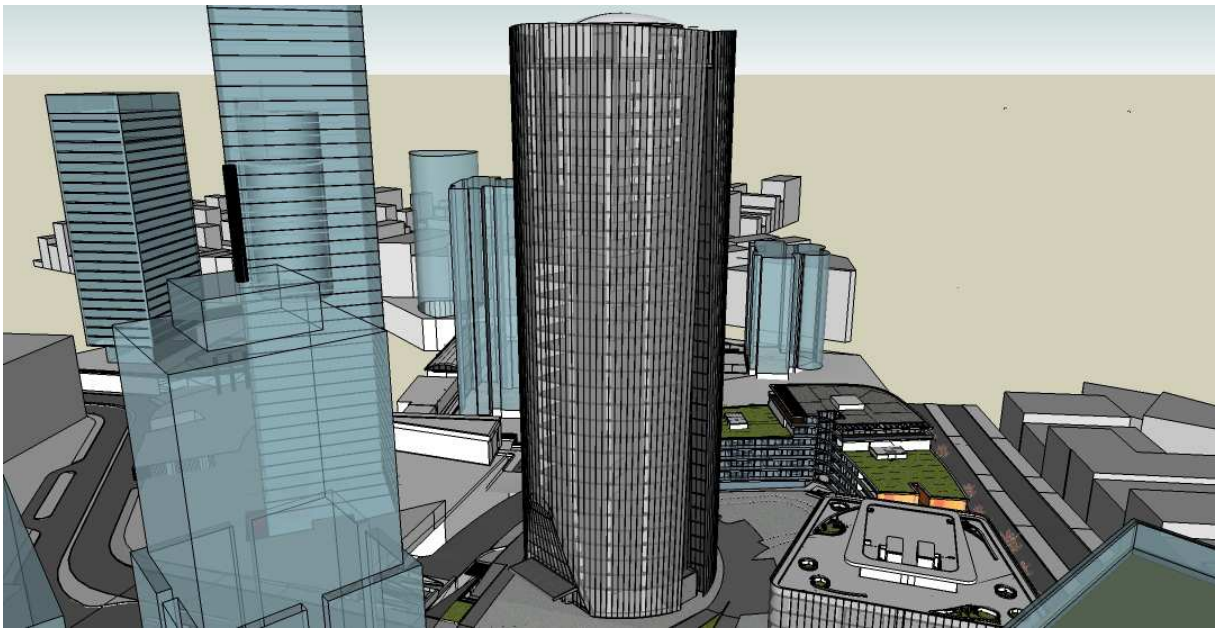
2-1 Basamento

Ocupa la totalidad de la manzana en varios niveles y aloja en su mayor parte **parking, espacios de servicio y ascensores de cabotajes para los tres edificios.**

Este basamento también absorbe los desniveles naturales con el espacio público, generando una serie de accesos para los distintos sectores.



2-2 Torre.
Se conforma un edificio de 31 pisos en altura con plantas tipo de 1150 m2 de superficie con destino oficinas.



2-3 Rombo
Edificio de 6 Niveles, planta baja comercial y plantas tipo de 1470 m2 de superficie con destino oficinas.

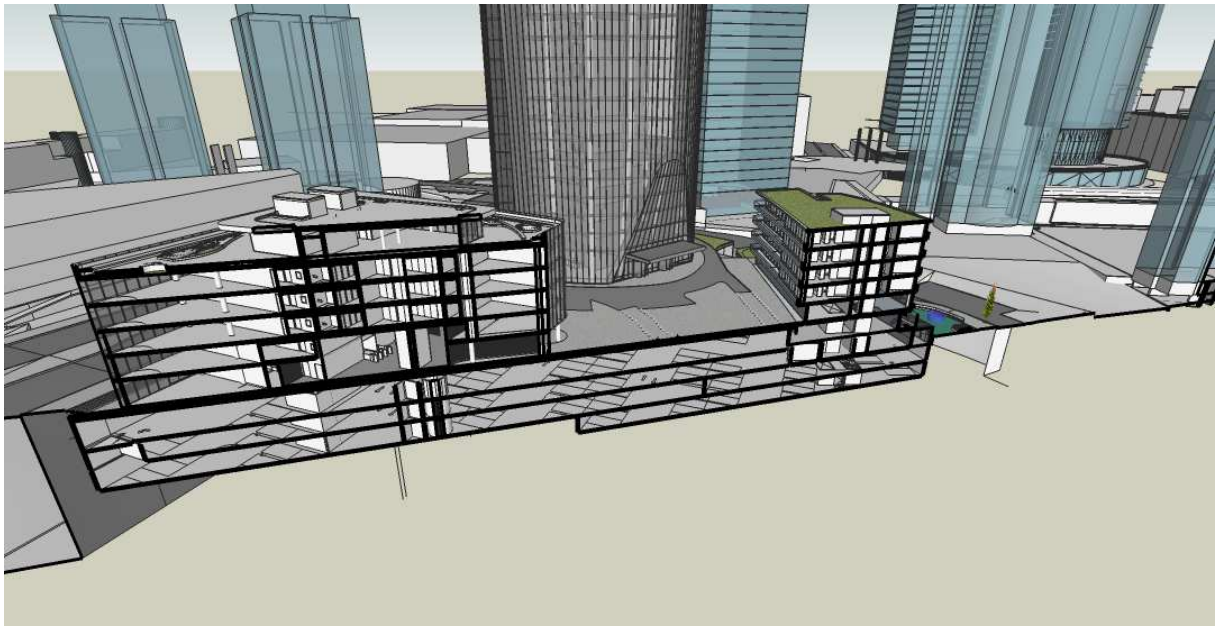
2-4 Arco

Edificio de 7 Niveles con planta baja comercial y plantas tipo de 1980 m2 de superficie con destino viviendas.

2-5 Plaza Publica

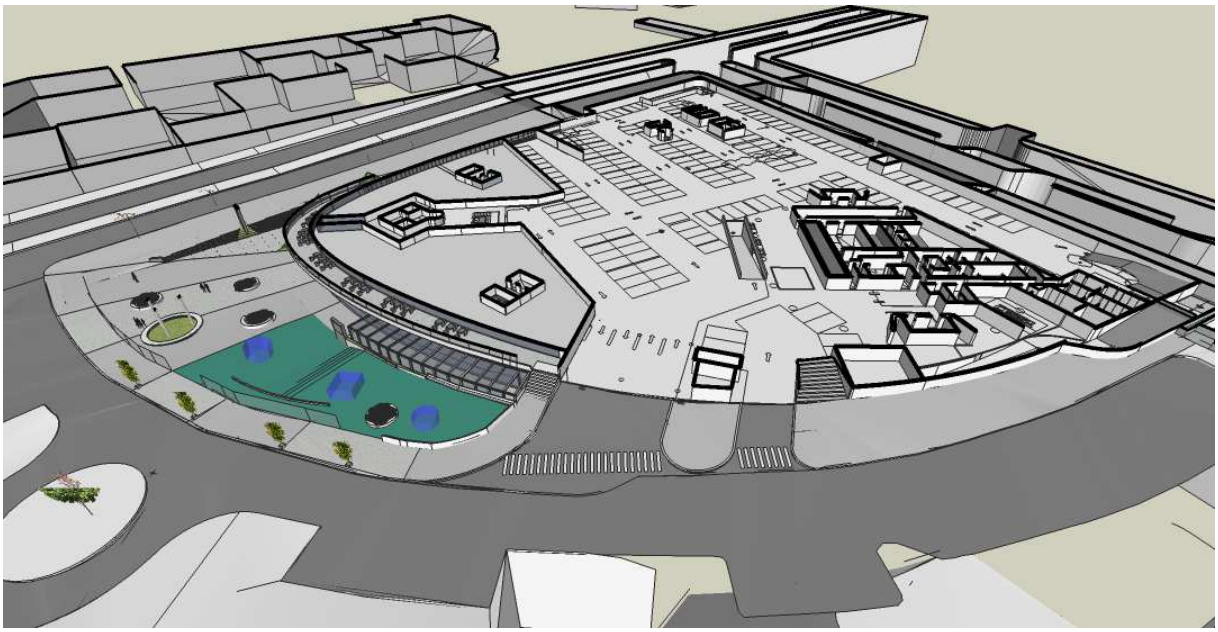
2-6 Estacionamientos

Se proyectan 4 niveles de estacionamientos con una capacidad para 171 estacionamientos destinados a vivienda y 581 para uso general del complejo.

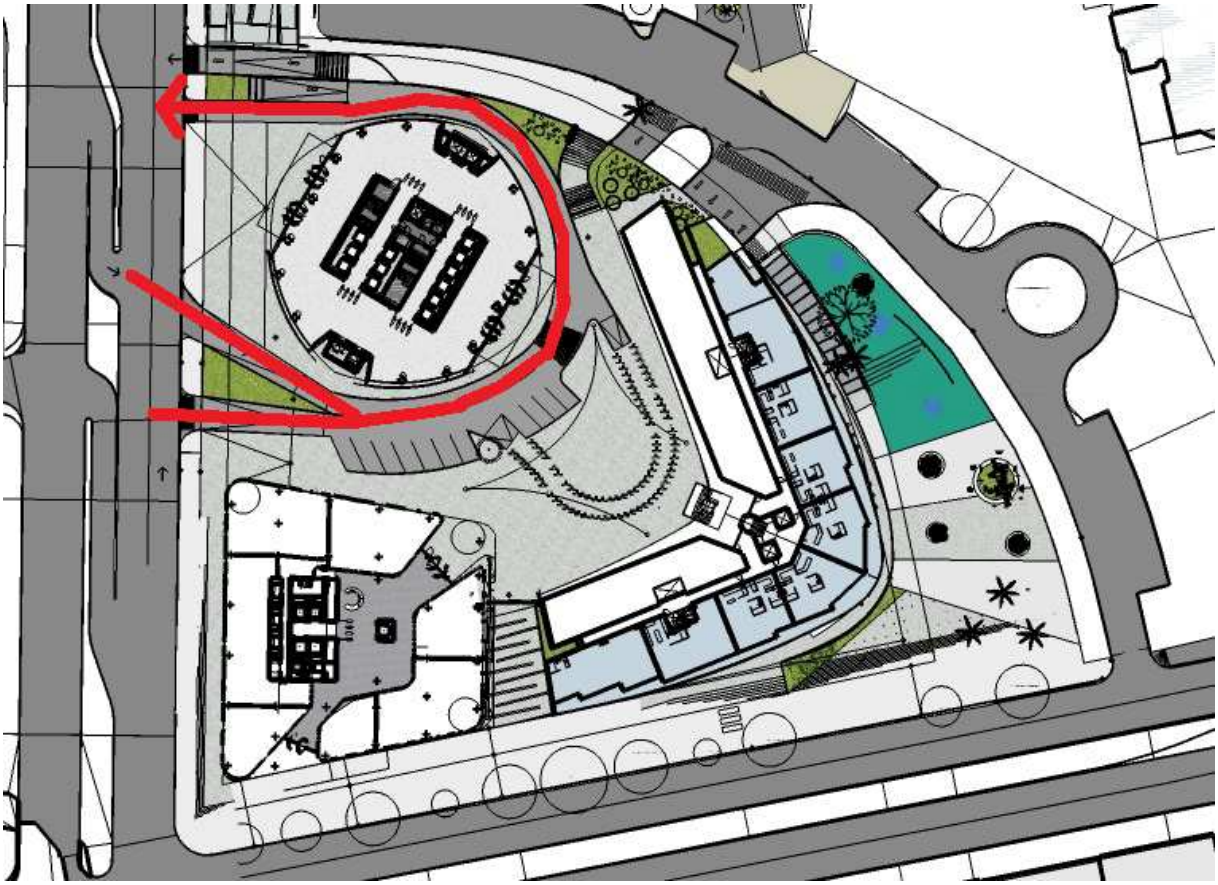


3- Sistema Vial

3-1 Acceso Sabat Pebet



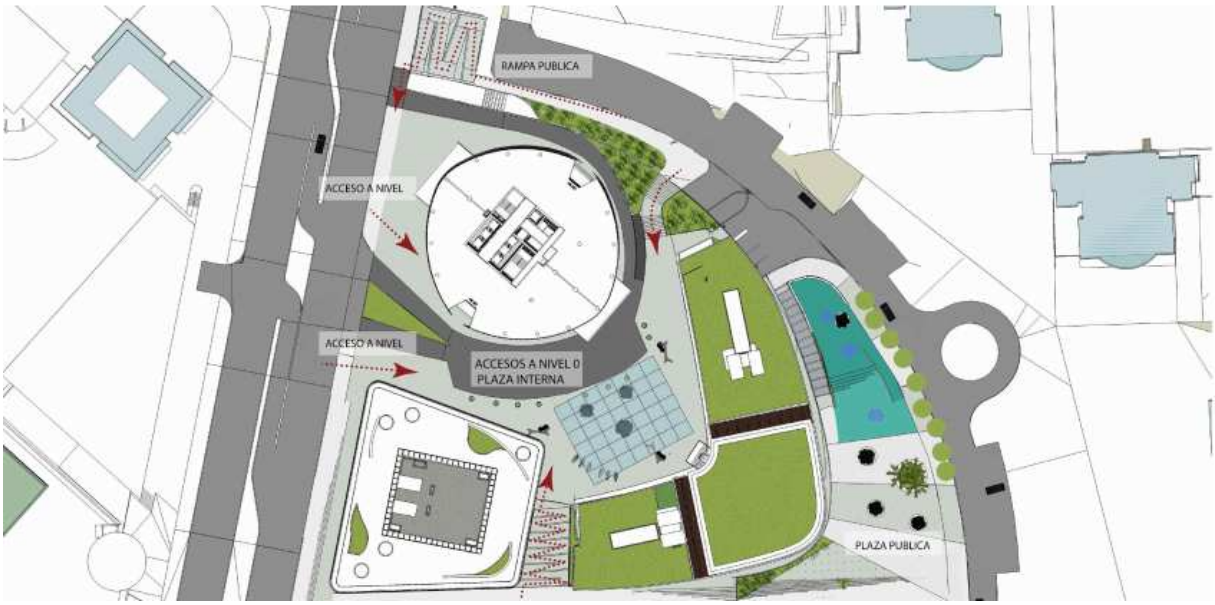
3-2 Loop de acceso al Complejo



4- Espacio caracterizados

4-1 Plaza del Complejo

Se proyecta una plaza pública interior rodeada por las edificaciones del complejo. Desde ese espacio se accede a las tres edificaciones.



4-2 pasaje elevado

Circulación elevada sobre plaza pública que da acceso a los locales comerciales ubicados en nivel y conecta con plaza del complejo.

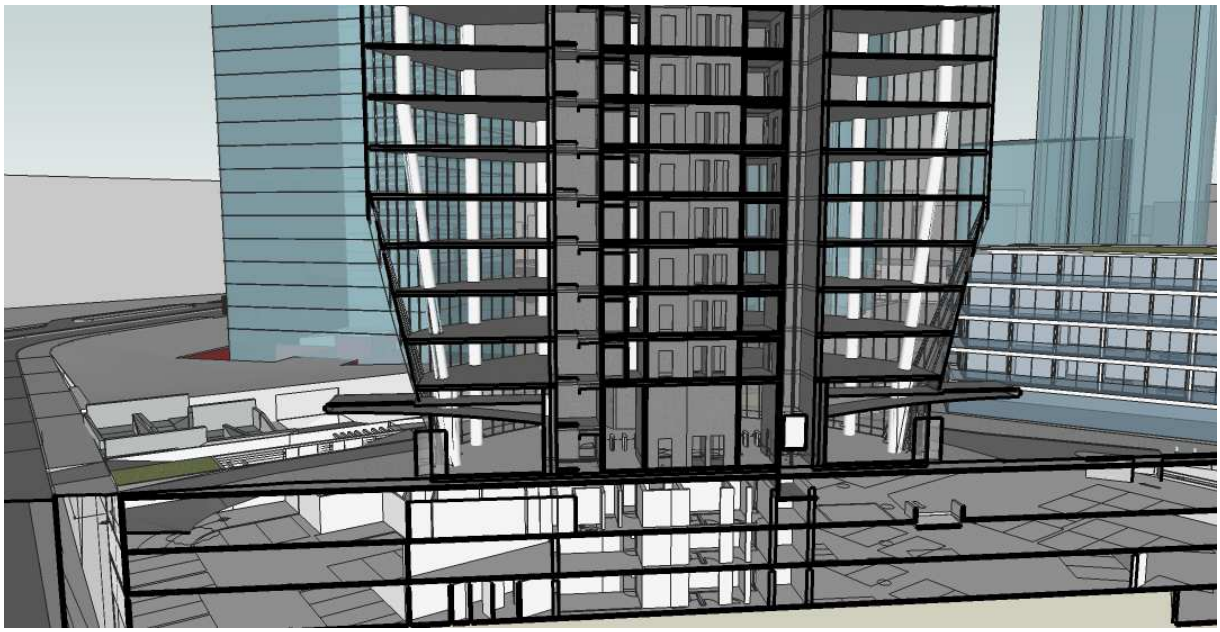
4-3 Mirador Torre
1190 m2 de amenities (nivel 30)
900 m2 mirador (Nivel 31)
300 m2 terraza mirador (Nivel 31)

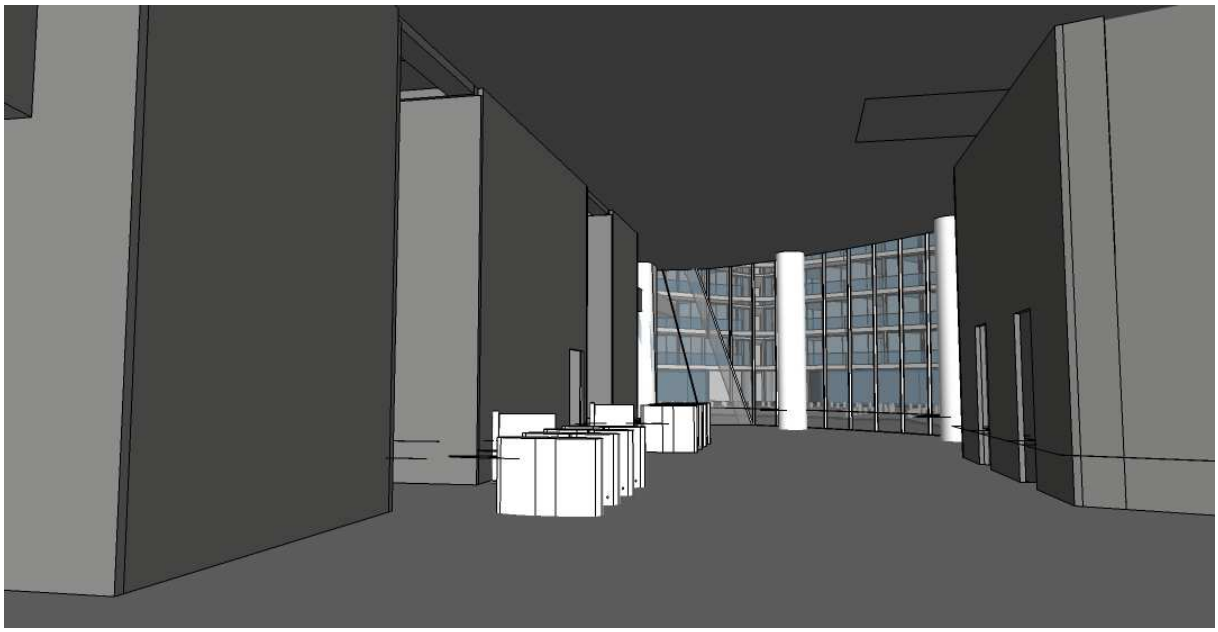
4-4 Azotea verde Rombo

300 m2 destino amenities (Nivel 6)
1070 m2 terraza mirador destino amenities (Nivel 6)

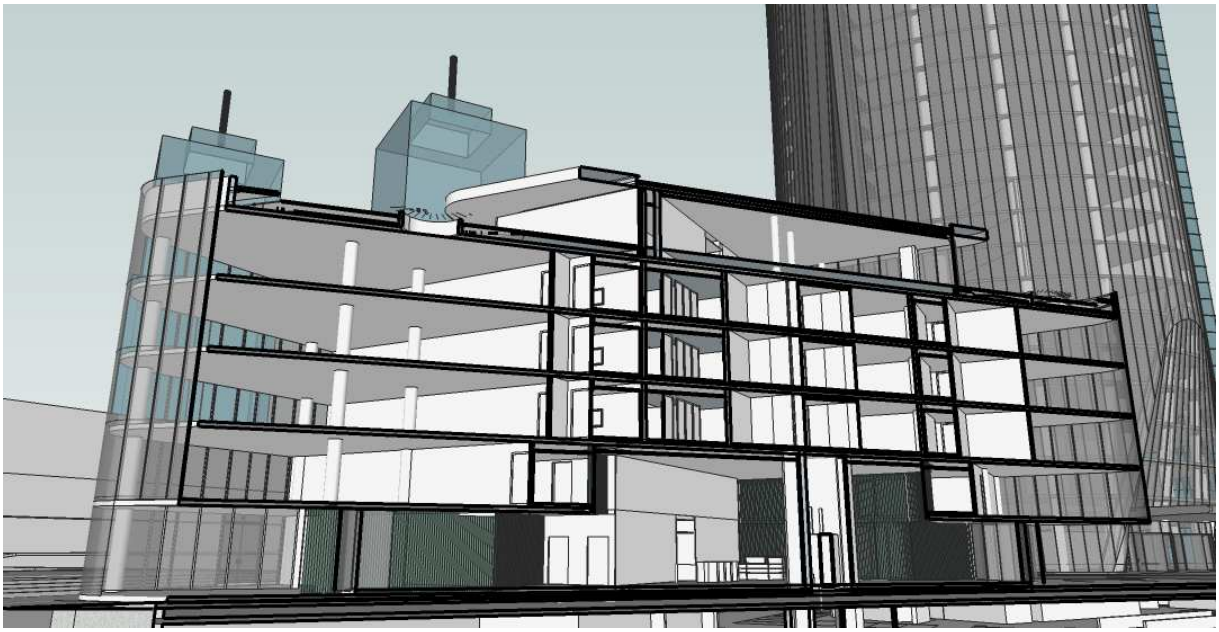
4-5 Lobby Torre y Rombo

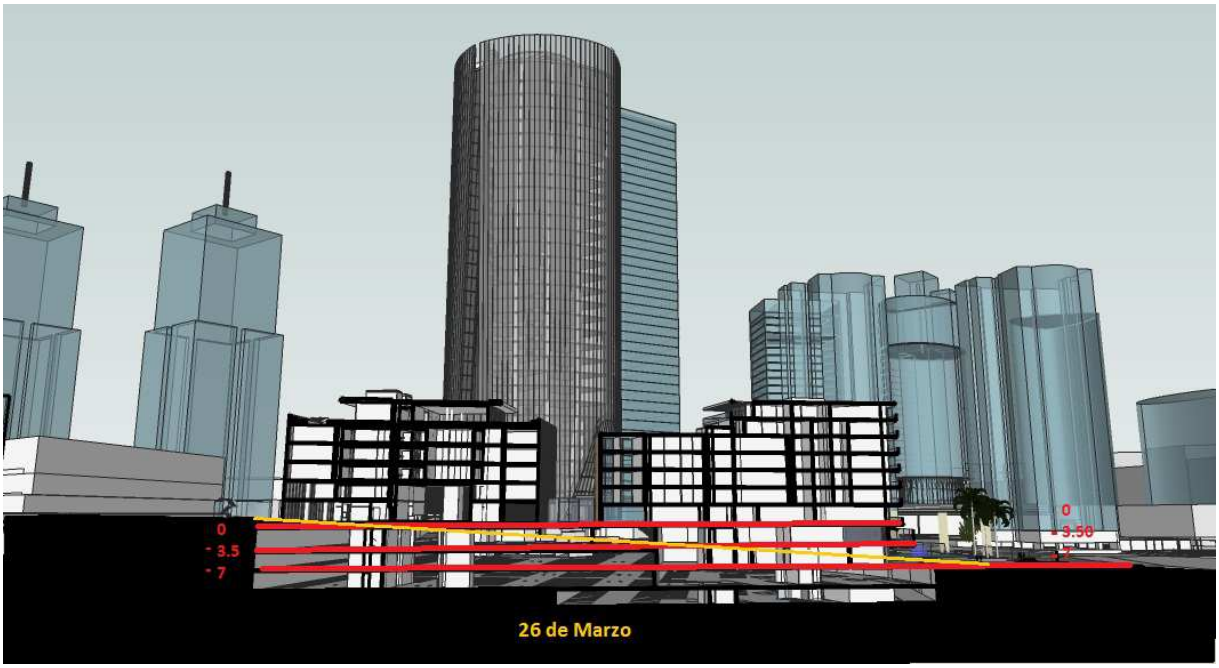
Edificio torre consta de "basamento" con dos biselados de 6 niveles de alto materializados con el mismo CW de la torre, denotando los accesos pasantes que se disponen desde calle Dr Luis Bonavita, a la Plaza interior.





En edificio rombo, los accesos principales se dan desde plaza interior y Av 26 de marzo, estos dos son pasantes y se conectan en un espacio en común lobby de acceso al edificio.



5-Planimetría y niveles generales

Existen desniveles importantes entre los extremos de la manzana que determinan un acceso por Sabat Pebet a cota -6.84 del complejo (nivel de vereda sobre Sabat Pebet).