FIDEICOMISO FINANCIERO
RENTAS INMOBILIARIAS ORIENTALES I

Certificados de Participación por hasta un monto máximo de US$ 80.000.000 (dólares americanos ochenta millones)

GRELANA S.A.
(RENTAS INMOBILIARIAS ORIENTALES)
Organizador y Administrador

GLETIR CORREDOR DE BOLSA S.A.
Organizador

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
Fiduciario y Agente de Pago

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.
Entidad Representante
Entidad Registrante

FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A.
Calificadora de Riesgo

GUYER & REGULES
Asesor Legal

Montevideo, Agosto 2021

AVISO IMPORTANTE

Valor inscripto en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay por Resolución RR – SSF – 2021-446 de fecha 12 de julio 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 Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I (el "Fideicomiso" o el "Fondo").

TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. (el "Fiduciario") en su carácter de Fiduciario declara y garantiza que los activos incluidos en el "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I" 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.

TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. es responsable de la veracidad de la información contable, financiera y económica de TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A., así como de toda otra información respecto de sí misma suministrada en el presente Prospecto.

La calificación de riesgo (que incluye el análisis de flujo de fondos esperado y los riesgos inherentes a la inversión) ha sido confeccionada por Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. y es de su exclusiva responsabilidad.

El Directorio de TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos 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 Rentas Inmobiliarias Orientales I", sobre los activos que lo integrarán, las condiciones de la emisión y los derechos que le corresponden a los titulares de los valores que se emitirán.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY N° 17.703 DEL 27/10/2003.

La inscripción de los valores fiduciarios en el Registro de Emisores y Valores de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("BEVSA") no representa una recomendación de ésta para la adquisición de los mismos, ni una predicción de su puntual cumplimiento. BEVSA 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.

BEVSA TIENE, DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE, LA FACULTAD PARA REPRESENTAR A LOS TITULARES DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE.

La finalidad del presente prospecto (el "Prospecto") es brindar a los potenciales inversores información que les permita evaluar los términos de la emisión y adoptar una decisión

respecto a la compra de los Certificados de Participación descriptos en este Prospecto. Por dicha razón, este Prospecto no deberá ser considerado como un documento que contiene una evaluación crediticia o una recomendación de compra de los Certificados de Participación por parte de Grelana S.A. - Rentas Inmobiliarias Orientales - (el "Administrador"), de sus principales funcionarios administrativos, financieros y contables, y de su asesor legal.

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 DECISIÓN DE INVERTIR. EL INVERSOR DEBE TENER EN CUENTA QUE NI EL FIDUCIARIO, EL AGENTE DE PAGO, LA ENTIDAD REGISTRANTE, LA ENTIDAD REPRESENTANTE, NI LAS BOLSAS DE VALORES EN LAS QUE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN COTICEN, ASUMEN RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS MISMOS. EL PAGO DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SERÁ SATISFECHO EXCLUSIVAMENTE CON LOS ACTIVOS FIDEICOMITIDOS.

Quien desee adquirir los Certificados de Participación que se ofrecen deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el presente documento respecto del valor y de la transacción propuesta. La adquisición de los valores presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta tal como aparecen en el presente Prospecto.

El contenido del Prospecto no representa ni debe ser interpretado como un asesoramiento comercial, financiero, legal, impositivo o de cualquier otra naturaleza.

El presente Prospecto se encuentra enmarcado dentro de la ley uruguaya, por lo que cualquier interesado que pudiera estar sujeto a otra legislación, deberá informarse sobre el alcance de las leyes que le resulten aplicables, bajo su exclusiva responsabilidad. El presente documento no podrá ser distribuido en cualquier otra jurisdicción donde esté prohibida o restringida su divulgación.

Este Prospecto contiene declaraciones que constituyen manifestaciones referentes a eventos futuros. El Fiduciario y el Administrador han basado estas manifestaciones sobre eventos futuros en sus creencias actuales, expectativas y proyecciones sobre los eventos futuros y tendencias financieras que puedan afectar los negocios del Fideicomiso. Muchos factores importantes podrían ocasionar serias diferencias entre los resultados reales y los esperados incluyendo, sin carácter restrictivo, los factores analizados en el Capítulo 4 del presente Prospecto ("**Factores de Riesgo**").

Por TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.

Firma: _____ Firma: _____

Aclaración: Soledad Tubini Aclaración: EDUARDO TORRES

Cargo: Apoderado Cargo: Apoderado

DECLARACION SOBRE HECHOS FUTUROS

Expresiones tales como "se anticipa", "se espera", "se intenta", "se planea", "se considera", "se procura", "se estima", "se proyecta", "se cree", variaciones de dichos términos, y expresiones similares pueden identificar tales manifestaciones referentes a eventos futuros. Las manifestaciones referentes a eventos futuros incluyen información referente a posibles futuros resultados operativos, estrategias de negocios, planes de financiamiento, posición competitiva, entorno de negocios, oportunidades potenciales de crecimiento, los efectos de regulaciones futuras y los efectos de la competencia. El Fiduciario y el Administrador no asumen obligación alguna de difundir públicamente los cambios en las manifestaciones sobre eventos futuros con posterioridad a la presentación de este Prospecto a fin de reflejar eventos o circunstancias posteriores o el acaecimiento de hechos no previstos. A la luz de los riesgos descriptos arriba, las manifestaciones de eventos y circunstancias mencionadas en este Prospecto podrían no ocurrir y no constituyen garantías de rendimientos futuros.

Índice

Definiciones 7
Capítulo 1. Objetivo del Fideicomiso 14
Capítulo 2. Resumen Ejecutivo 16
Capítulo 3. Resumen de Términos y Condiciones de la Oferta 26
Capítulo 4. Factores de Riesgo 39
Capítulo 5. Conflicto de Intereses y Coinversión en Proyectos 43
Capítulo 6. El Administrador 46
Capítulo 7. El Fiduciario 52
Capítulo 8. Análisis del Mercado 60
Capítulo 9. Plan de Negocios 73
Capítulo 10. Política de Inversión 81
Capítulo 11. Política de Distribuciones 90
Capítulo 12. Obligaciones del Administrador 92
Capítulo 13. Comité de Inversiones 95
Capítulo 14. Asamblea y Resoluciones de Titulares 100
Capítulo 15. Comité de Vigilancia 104
Capítulo 16. Sustitución, Renuncia y Remoción del Fiduciario y del Administrador 107
Capítulo 17. Retribuciones y Gastos del Fideicomiso 113
Capítulo 18. Información al Comité de Vigilancia y a los Titulares. Auditorías 119
Capítulo 19. Reservas 120
Anexos 122
Anexo I – Contrato de Fideicomiso 122
Anexo II – Acta de Directorio del Fiduciario 217
Anexo III – Contrato de Entidad Representante 222
Anexo IV – Contrato de Entidad Registrante 235
Anexo V – Modelo de Documento de Emisión 243
Anexo VI – Últimos Estados Contables Anuales del Fiduciario 250
Anexo VII – Últimos Estados Contables Trimestrales del Fiduciario 282
Anexo VIII – Informe de Calificación de Riesgo 303
Anexo IX – Código de Ética del Fiduciario 319
Anexo X – Acuerdo de Colaboración entre el Administrador y el Estudio Luis E. Lecueder 325
Anexo XI – Certificado Contable del Administrador 335
Anexo XII – Declaración jurada de la Entidad Representante 336

DEFINICIONES

A los efectos del presente Prospecto, los términos que a continuación se indican y figuran con mayúscula en el cuerpo del presente, tendrán el siguiente significado. Los mismos podrán ser empleados tanto en singular como en plural:

Activos del Fideicomiso: Son los que se indican en la cláusula 2.2. del Contrato de Fideicomiso.

Acuerdo de Colaboración: Es el acuerdo de colaboración suscrito o a ser suscrito entre el Administrador y el Estudio Luis E. Lecueder.

Administrador: Es Grelana S.A.

AFAPs o Fondos de Ahorro Previsional: Son las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, reguladas por la Ley Nº 16.713 y sus modificativas.

Asambleas: Son las Asambleas de Titulares de Certificados de Participación del Fideicomiso.

Asesor Fiscal: Es Guyer & Regules o quien lo sustituya.

Asesor Legal: Es Guyer & Regules o quien lo sustituya.

Asesor Notarial: Es Guyer & Regules o quien lo sustituya.

Banco: Es el banco en el cual el Fiduciario abrirá la Cuenta Fiduciaria y la Cuenta de Gastos.

BCU: Es el Banco Central del Uruguay.

Bien Inmueble: Es todo bien definido como inmueble de conformidad con el artículo 463 y siguientes del Código Civil y/o en demás leyes vigentes y/o a crearse, pudiendo ser terrenos, casas, edificios, unidades de propiedad horizontal u otros similares.

BEVSA: Es la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., o quién lo sustituya.

Calificadora de Riesgos: Es Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., o quien la sustituya.

Capital Calls: Son los requerimientos de integración de los CPs comunicados por escrito, de todo o parte de la inversión comprometida por los Titulares, por la suscripción de los CPs que esté pendiente de ser desembolsada.

Categoría A: Refiere a edificios de oficinas con una buena ubicación; hasta 20 años de antigüedad; muy buena imagen general del edificio con un importante hall de acceso; buen nivel de conservación y mantenimiento; dos o más ascensores; escaleras de emergencia; un mínimo de una cochera cada 200 m2; sistema de cableado por pisoducto o piso técnico; vigilancia las 24 horas; sistema contra incendio por medio de bocas de incendio (hidrantes) ubicados en los palliers, detectores de humo en todo el edificio y sprinklers únicamente en los niveles destinados a cocheras.

Categoría A+: Refiere a edificios de oficinas con una ubicación estratégica con buenos accesos y visuales; excelente imagen del edificio (con perímetro libre y con frente curtain wall); esbeltez (más de 17 pisos de altura); excelente estado de conservación y mantenimiento; amplia superficie de planta (mayor a 500m2 por piso); tres o más ascensores; un mínimo de una cochera cada 100 m2;

sistema de cableado piso técnico; vigilancia las 24 horas, sistema de seguridad con circuito cerrado de televisión y video; grupo electrógeno; escaleras de emergencia; sistema de incendio con detectores de humo y sprinklers en todas las áreas; sistema inteligente de acceso al edificio y cocheras.

Certificados de Participación o CPs: Son los certificados de participación en el dominio fiduciario emitidos bajo el Fideicomiso.

Coeficiente de Distribución: Es el porcentaje de los Resultados Acumulados Realizados que el Administrador sugiera distribuir sujeto a la aprobación del Comité de Vigilancia, y que será determinado de conformidad con la cláusula 9.5. del Contrato de Fideicomiso.

Coinversión del Administrador: Es la coinversión del Administrador o de cualquier sociedad controlada, controlante, vinculada o con control común en el Desarrollo de Proyectos de conformidad con la cláusula 6.4. del Contrato de Fideicomiso.

Comité de Inversiones: Es el Comité de Inversiones del Fideicomiso que se indica en el Capítulo 13 del Prospecto.

Comité de Vigilancia: Es el Comité de Vigilancia que se indica en el Capítulo 15 del Prospecto.

Compromiso de Suscripción del Administrador: Tiene el significado que se le atribuye en la cláusula 9.1. del Contrato de Fideicomiso.

Contrato o Contrato de Fideicomiso: Significa el contrato de fideicomiso financiero "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I" de fecha 24 de noviembre de 2020, modificado con fecha 4 de junio de 2021, y sus posteriores modificaciones.

CPs del Administrador: Son los CPs que se emitan a favor del Administrador o de cualquier sociedad controlada, controlante, vinculada o con control común, como consecuencia del cumplimiento del Compromiso de Suscripción del Administrador.

Cuenta de Gastos: Es una cuenta bancaria en pesos uruguayos y otra en dólares americanos o una cuenta bimonetaria en el Banco donde, según lo indicado en la cláusula 2.12 del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario depositará (con fondos provenientes de la Cuenta Fiduciaria) mensualmente las sumas necesarias a los efectos de cubrir los Gastos del Fideicomiso de conformidad con las previsiones realizadas de acuerdo a la cláusula 17.2 del Contrato de Fideicomiso.

Cuenta Fiduciaria: Es una cuenta bancaria a la vista en pesos uruguayos y otra en dólares americanos o una cuenta bimonetaria en el Banco, donde el Fiduciario depositará los Fondos Líquidos, según se indica en la cláusula 2.11 del Contrato de Fideicomiso.

Desarrollo de Proyectos: Significa cualquier Proyecto de construcción, refacción, ampliación de un Bien Inmueble para su posterior administración o explotación cuando esté terminado.

Día Hábil: Es cualquier día que no sea sábado o domingo y todo otro día en que las instituciones de intermediación financiera en Uruguay estén autorizadas a operar.

Distribuciones: Son aquellos fondos distribuidos a los Titulares a prorrata de su participación en la totalidad de los CPs emitidos y en circulación (y cuyos derechos no hayan sido suspendidos) y de

conformidad con la cláusula 9.5. del Contrato de Fideicomiso, que (a) surjan de la aplicación del Coeficiente de Distribución a los Resultados Acumulados Realizados a la Fecha de Cierre del Ejercicio contable inmediatamente anterior a la Fecha de Distribución correspondiente, y/o (b) surjan de la aplicación del Coeficiente de Distribución a los adelantos de Distribuciones resultantes de los Resultados Acumulados Realizados dentro de los 60 (sesenta) días posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales; y/o (c) resulten de la distribución final de Fondos Netos Remanentes; y/o (d) sean Distribuciones excepcionales de conformidad con el Contrato de Fideicomiso.

Endeudamiento: Significa la suma de las cantidades debidas por el Fideicomiso y/o las sociedades o fideicomisos en las cuales el Fideicomiso tenga participación exclusivamente en virtud de los siguientes conceptos: (i) contratos de préstamo, crédito, descuento, descubiertos en cuentas corrientes con instituciones de intermediación financiera; (ii) avales, fianzas o cualesquiera compromisos que impliquen garantizar obligaciones dinerarias de terceros, ya sea de forma solidaria, subsidiaria o de cualquier otra forma, excluyéndose –para evitar duplicación– los avales, fianzas o garantías otorgadas por el Fiduciario por obligaciones de las sociedades o fideicomisos en las cuales el Fideicomiso tenga participación bajo el Fideicomiso; o (iii) cualesquiera otras obligaciones, compromisos o contratos de carácter financiero de similar naturaleza con instituciones de intermediación financiera u otros terceros según sea el caso, cualquiera sea su forma jurídica en la que se obtenga un resultado económico semejante al de los casos previstos en los numerales anteriores. No se entenderán comprendidas dentro de la definición de Endeudamiento (a) aquellas cantidades debidas por el Fideicomiso o las sociedades o fideicomisos en los cuales el Fideicomiso tenga participación en virtud de o en relación a cualesquiera contratos, acuerdos o compromisos de compra de activos o prestación de servicios u obras con precio aplazado, aun en el caso de suscripción de títulos valores para documentar la deuda y con independencia de si el acreedor original cede, transfiere, endosa, prenda o descuenta dichos valores; y (b) el endeudamiento de sociedades o fideicomisos que ya se encuentren operativos o el desarrollo del Proyecto de que se trate ya haya comenzado al momento de adquisición por parte del Fiduciario bajo este Fideicomiso. En el caso de Desarrollo de Proyectos con terceros, se tomará el porcentaje de participación del Fideicomiso en el Proyecto.

Entidad Registrante: Es BEVSA, o quien la sustituya.

Entidad Representante: Es BEVSA, o quien le sustituya.

Estados Contables: Son los estados de situación patrimonial y estados de resultados del Fideicomiso, los estados de origen y aplicación de fondos y cualquier otro estado contable requerido por las normas contables de la República Oriental del Uruguay a la fecha de cierre de los mismos en cada ocasión.

Fecha de Cierre del Ejercicio: Es el 31 de diciembre de cada año.

Fecha de Distribución: Es la fecha en que el Administrador sugiera realizar cada una de las Distribuciones y que deberá tener lugar dentro de los 150 (ciento cincuenta) días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre del Ejercicio correspondiente o no mayor a 90 (noventa) días corridos contados a partir del cierre de los Estados Contables semestrales o trimestrales en caso de adelantos de Distribuciones.

Fideicomiso: Es el fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I".

Fideicomitentes: Son los suscriptores iniciales de los CPs, representados por la Entidad Representante.

Fiduciario: Es TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. o quien lo sustituya.

Fondos Líquidos: Son los fondos provenientes de la colocación de los Certificados de Participación hasta tanto no se inviertan; los fondos mantenidos en caja por la venta total o parcial de Inversiones, cobranza de dividendos u otros ingresos provenientes de las Inversiones realizadas, tanto en Bienes Inmuebles como en Instrumentos Financieros; y los intereses y multas que sean pagados por Titulares morosos.

Fondos Netos Remanentes: Son los Fondos Líquidos que existan en el activo del Fideicomiso a la fecha de vencimiento o liquidación final del mismo, una vez enajenados todos los Bienes Inmuebles e Instrumentos Financieros y canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso (incluyendo sin que signifique limitación los Gastos del Fideicomiso y la Comisión de Éxito).

Gastos del Fideicomiso: Son los Gastos del Fideicomiso que se afrontarán con cargo a los Activos del Fideicomiso indicados en las cláusulas 17.1, 17.3 y 17.4 del Contrato de Fideicomiso o cualquier otro gasto que según el Contrato sea afrontado con cargo a los Activos del Fideicomiso.

Gestión del Portafolio: Son las tareas a ser realizadas por el Administrador descriptas en la cláusula 11.3. del Contrato de Fideicomiso.

Instrumento Financiero: Es todo instrumento financiero en los que se inviertan los Fondos Líquidos de conformidad con las cláusulas 3.12, 3.13 y 3.14 del Contrato de Fideicomiso.

Inversiones: Refiere a las inversiones realizadas en Bienes Inmuebles y/o Proyectos y/o en cualquier Instrumento Financiero, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

IVA: Es el Impuesto al Valor Agregado a la tasa vigente a la fecha que corresponda.

Ley de AFAPs: Es la Ley N° 16.713, sus modificativas y complementarias y demás normas reglamentarias.

Ley de Fideicomiso: Es la Ley N° 17.703, sus modificativas y complementarias y demás normas reglamentarias.

Ley de Mercado de Valores: Es la Ley N° 18.627, sus modificativas y complementarias y demás normas reglamentarias.

Mayoría Absoluta: Implica el voto conforme de por lo menos uno o más Titulares cuyos CPs representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación en circulación y con derecho a voto.

Mayoría Especial: Implica el voto conforme de por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos CPs representen en conjunto un valor nominal igual o superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación en circulación y con derecho a voto.

Monto de la Emisión: Es el monto suscrito y adjudicado de los CPs y que comprende tanto el capital ya integrado como el capital a integrarse.

Monto Inicial: Es la suma de US$ 35.000.000 (dólares americanos treinta y cinco millones).

Patrimonio Neto: Es el patrimonio neto del Fideicomiso que surja de los Estados Contables anuales auditados del Fideicomiso.

Patrimonio Neto Ajustado: Es el Patrimonio Neto, neto de cualquier incremento que surja de revalorizaciones de Bienes Inmuebles.

Período de Gestión: Es el período de 10 (diez) años contados a partir de la finalización del Periodo de Inversión. La duración del Período de Gestión podrá ampliarse o reducirse de conformidad con lo previsto en la cláusula 2.9 y 2.10. del Contrato de Fideicomiso.

Período de Inversión: Es el período de 3 (tres) años desde el inicio de actividades en el que el Fideicomiso realizará Inversiones en Bienes Inmuebles y/o Proyectos según lo previsto en la cláusula Tercero del Contrato de Fideicomiso y en el presente Prospecto. La duración del Período de Inversión podrá ampliarse de conformidad con lo previsto en las cláusulas 2.9 y 2.10 del Contrato de Fideicomiso.

Período de Liquidación: Es el período de 3 (tres) años desde la finalización del Período de Gestión en el que el Fideicomiso venderá los Bienes Inmuebles y/o Proyectos que aún tenga como Activos del Fideicomiso. La duración del Período de Liquidación podrá ampliarse o reducirse de conformidad con lo previsto en las cláusulas 2.9 y 2.10. del Contrato de Fideicomiso.

Períodos del Fideicomiso: Tiene el significado que se le atribuye en la cláusula 2.8. del Contrato.

Personas Vinculadas: es el conjunto de personas que comprende a los accionistas, directores, gerentes y representantes del Fiduciario y del Administrador, los miembros del Comité de Inversiones y personas vinculadas a éstos por parentesco por consanguineidad hasta el tercer grado, cónyuges y concubinos, así como personas que presten servicios al Fiduciario o al Administrador vinculados directamente con los servicios del Contrato de Fideicomiso, excepto el caso de los servicios legales, notariales, de auditoría externa, tasación o valuación. Asimismo, se considerarán Personas Vinculadas aquellas que respecto a las anteriormente mencionadas según corresponda, sean personas físicas o jurídicas que ejerzan el control de otra, por poseer, directa o indirectamente, más de la mitad del total de votos de esa empresa, a través de cualquier instrumento con derecho a voto, salvo que se pueda demostrar claramente que tal propiedad no constituye control. También se entenderá que existirá control y por tanto que es una Persona Vinculada, cuando la persona física o jurídica, aunque posea la mitad o menos del total de votos de una empresa, tiene: (i) el poder sobre más de la mitad del total de votos en virtud de acuerdos con otros propietarios, (ii) el poder para dirigir las políticas operativas y financieras de la empresa según disposiciones estatutarias, acuerdos privados o resoluciones judiciales, (iii) el poder para designar a la mayoría de los miembros del directorio u órgano equivalente, (iv) el poder para controlar o ejercer la mayoría de los votos en el directorio u órgano equivalente.

Plan de Negocios: Es el Plan de Negocios del Fideicomiso que se incluye en el Anexo II del Contrato de Fideicomiso y en el Capítulo 9 de este Prospecto.

Plan Tentativo de Desinversión: Es el Plan Tentativo de Desinversión previsto en la cláusula 4.2 del Contrato.

Política de Inversión: Es la Política de Inversión del Fideicomiso que se indica en el Anexo III del Contrato de Fideicomiso y en el Capítulo 10 de este Prospecto.

Portfolio de Inicio: Significa el listado de Proyectos descriptos en el Anexo IV del Contrato de Fideicomiso y en el Capítulo 9, numeral 2 de este Prospecto.

Presupuesto: Es el presupuesto anual de Gastos del Fideicomiso, según se define en la cláusula 17.2. del Contrato de Fideicomiso.

Primera Integración: Es la primera integración de CPs según ésta sea determinada en este Prospecto.

Proceso de Liquidación: Es el proceso que incluye las actividades descritas en la cláusula Cuarto del Contrato de Fideicomiso.

Proceso de Inversión: Es el proceso que incluye las actividades descritas en la cláusula Tercero del Contrato de Fideicomiso.

Prospecto: Es el presente prospecto de Emisión de los CPs aprobado por el BCU.

Proyecto: Es cualquier proyecto – a iniciarse, en curso o totalmente terminado, según sea el caso– de construcción, refacción, ampliación, administración o explotación de uno o más Bienes Inmuebles y que el Fiduciario bajo el Fideicomiso adquiera, ya sea sus derechos de propiedad (ya sea la propiedad plena o la nuda propiedad), usufructo, superficie, otros derechos reales o instrumentos que, de manera directa o indirecta, representen cualesquiera de los mencionados derechos sobre Bienes Inmuebles. Se incluye también dentro de la definición de Proyecto con el alcance antes mencionado, la prestación de servicios de infraestructura de tecnología de la información, data centers, telecomunicaciones, internet, electricidad y otros servicios básicos a Bienes Inmuebles o Proyectos que formen parte de los Activos del Fideicomiso.

Reservas: Son la Reserva para Contingencias y la Reserva de Liquidación.

Reserva de Liquidación: Es la reserva de liquidación prevista en la cláusula 17.9. del Contrato de Fideicomiso.

Reserva para Contingencias: Es la reserva para contingencias prevista en la cláusula 17.6. del Contrato de Fideicomiso.

Resultados Acumulados: Son los resultados acumulados del Fideicomiso, según surjan de los Estados Contables del Fideicomiso, ya sea anuales auditados, o semestrales con informe de revisión limitada o trimestrales con informe de compilación, según sea el caso.

Resultados Acumulados Realizados: Son los Resultados Acumulados netos de cualquier ganancia contable que surjan de revalorizaciones de Bienes Inmuebles.

RNAFAP: Es la Recopilación de Normas de Control de AFAPs del BCU.

RNMV: Es la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

Titulares: Son las personas físicas o jurídicas que sean titulares de los CPs emitidos por el Fiduciario bajo el presente Fideicomiso.

Tramo Intermediarios: Es el tramo de suscripción de CPs denominado como tal en este Prospecto.

Tramo Minorista: Es el tramo de suscripción de CPs denominado como tal en este Prospecto.

CAPÍTULO 1

OBJETIVO DEL FIDEICOMISO

El objetivo del Fideicomiso es generar rentabilidad para los Titulares a través de la inversión en:

(i) Proyectos inmobiliarios terminados (oficinas en edificios Categoría A o Categoría A+ exclusivamente, edificios de viviendas, centros comerciales, centros logísticos, entre otros, tanto dentro de Zonas Francas como fuera), en Uruguay para su arrendamiento, usufructo o aprovechamiento económico y posterior venta.

(ii) El desarrollo de Proyectos inmobiliarios en Uruguay (tanto dentro de Zonas Francas o fuera) para su venta.

Se destaca que, por un lado, los activos terminados ofrecen mayor seguridad en la inversión, pero generalmente menores retornos. Dentro de este segmento, las rentas corporativas, suelen considerarse como el segmento que ofrece el mejor ratio: riesgo/tasa de retorno, para la construcción de un portafolio a largo plazo. Por otro lado, los desarrollos inmobiliarios exponen al capital a mayores riesgos, pero, como contraparte, generalmente ofrecen mayores tasas de retornos a la vez que generan atractivas oportunidades de acceso a renta futura.

El Fondo tendrá por finalidad la estructuración de un portafolio de inversión en activos inmobiliarios situados en Uruguay, que permita a sus inversores obtener rentas de forma consistente y ganancias de capital, minimizando los riesgos de mercado y procurando, dentro de un marco de seguridad adecuado, obtener atractivas tasas de retorno.

Siempre respetando las restricciones correspondientes, el Fondo tendrá su foco estratégico en la inversión en activos con capacidad de generación de flujos consistentes en el tiempo y cuyo origen provenga, principalmente, de contratos de arrendamiento o de usuario corporativos. Dentro de las opciones de rentas corporativas, se priorizará la inversión en rentas de oficinas. Las inversiones deberán realizarse siempre respetando los límites impuestos en el Plan de Negocios y en la Política de Inversión.

A través del Administrador, el Fondo llevará a cabo las tareas necesarias para la identificación, adquisición, construcción y comercialización de los Proyectos inmobiliarios, incluyendo la búsqueda y adquisición de Bienes Inmuebles y Proyectos, el diseño de los productos, la coordinación de marketing y ventas, el gerenciamiento de la construcción en los casos de los Proyectos a desarrollarse, las compras de insumos, los servicios de post-venta y el planeamiento financiero, contando con el asesoramiento de especialistas en cada una de las etapas. Si bien las decisiones y el control de estas funciones se mantendrán dentro de la organización del Fondo, la ejecución de algunas de estas tareas se delegará en empresas especializadas, sujeto al cumplimiento de la normativa que fuera aplicable en materia de tercerizaciones.

Este modelo de negocios facilita la eficiencia operativa sin perder flexibilidad, permitiendo al Fondo escoger al mejor socio o proveedor para cada emprendimiento y manteniendo un tamaño de organización sostenible y en línea con los volúmenes de negocios.

El Fondo tiene una estrategia definida con foco principal en el mercado inmobiliario y en especial en rentas corporativas. A través de un Comité de Inversiones de primera línea, y de la capacidad de participar en Proyectos de terceros, el Fondo contará con la posibilidad de invertir en y eventualmente lanzar y operar múltiples Proyectos en forma simultánea.

Las inversiones podrán llevarse a cabo a través de la adquisición de derechos de propiedad (incluyendo tanto propiedad plena como nuda propiedad) o instrumentos que representen indirectamente derechos de propiedad sobre Bienes Inmuebles o Proyectos (acciones, certificados de participación de fideicomisos financieros, calidad de beneficiario en fideicomisos comunes) así como de la adquisición de derechos de usufructo, superficie u otros derechos reales y/o personales o instrumentos que representen de manera indirecta cualquiera de los mencionados derechos sobre Bienes Inmuebles o Proyectos.

El Fondo podrá invertir o ejecutar proyectos de habilitación, construcción, remodelación, ampliación, acondicionamiento, refacción y/u otros proyectos de similar naturaleza sobre los Bienes Inmuebles que adquiera, para su posterior venta, arrendamiento u otorgamiento de derechos de cualquier Categoría a terceros.

Para la ejecución de dichas actividades, el Fondo podrá celebrar todos los contratos que resulten necesarios, incluyendo pero sin limitarse a opciones de venta o compra, garantías reales y personales, fideicomisos de cualquier tipo, entre otros contratos, según recomendación del Comité de Inversiones o del Administrador, según se defina en el Contrato de Fideicomiso y/o en la Política de Inversión. En cada oportunidad de inversión, el Fiduciario, siguiendo las recomendaciones del Administrador (o este último debidamente apoderado por el Fiduciario) podrá celebrar uno o más de los mencionados contratos, indistinta o simultáneamente, y de la manera que considere más idónea para cumplir con los objetivos del Fondo.

Siempre respetando las restricciones correspondientes, el Administrador procurará la estructuración del portafolio de inversiones, teniendo en cuenta para el armado del mismo, la incorporación de activos que aporten un adecuado nivel de diversificación de ingresos y activos que, por sus características, especialmente su ubicación, estén menos expuestos a riesgos de vacancia.

Estas inversiones se realizarán según lo especificado en el Plan de Negocios y en la Política de Inversión. Para una mayor explicación sobre los objetivos, la estrategia, y el funcionamiento del Fondo véase el Capítulo 9 *Plan de Negocios* y el Capítulo 10 *Política de Inversión*.

CAPÍTULO 2

RESUMEN EJECUTIVO

El siguiente resumen muestra cierta información seleccionada del presente Prospecto y de los principales documentos vinculados con la emisión de los Certificados de Participación.

Los inversores deben leer cuidadosamente este Prospecto y todos los documentos incluidos como anexos al mismo y formar su propia opinión respecto de los Certificados de Participación que se ofrecen, los riesgos derivados de los mismos y sobre esa base tomar su propia decisión de inversión.

A. EL FIDEICOMISO

El objetivo del Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I es generar rentabilidad a través de la inversión de fondos que serán aportados por los Fideicomitentes por la emisión de Certificados de Participación por el Fiduciario. El destino de esos fondos será para:

a) Inversión en Proyectos inmobiliarios terminados (oficinas en edificios Categoría A o Categoría A+ exclusivamente, edificios de viviendas, centros comerciales, centros logísticos, entre otros, tanto dentro de Zonas Francas como fuera), en Uruguay para su arrendamiento, uso, usufructo o aprovechamiento económico y posterior venta.

b) Inversión en el desarrollo de Proyectos inmobiliarios corporativos en Uruguay (tanto dentro de Zonas Francas o fuera) para su venta, arrendamiento uso, usufructo o aprovechamiento económico.

A dichos efectos, se constituirá un patrimonio de afectación, se emitirán los Certificados de Participación y el Fiduciario cumplirá las recomendaciones que reciba del Administrador de conformidad con el Contrato de Fideicomiso.

El Administrador se obliga a no realizar durante la vigencia del Período de Inversión tareas de administrador de un fideicomiso financiero de oferta pública en Uruguay con una política de inversión similar a la del Fideicomiso, sin la autorización previa y expresa de los Titulares. Adicionalmente, durante la vigencia del Período de Inversión, el Administrador se obliga a presentar al Fideicomiso aquellas oportunidades de inversión que identifique como atractivas para el Fideicomiso y se encuentren incluidas en la Política de Inversión. Sin perjuicio de lo anterior, el Administrador podrá ser administrador de un fondo, fideicomiso o estructura jurídica similar local o del exterior, de oferta privada con una política de inversión similar a la del Fideicomiso. Dicho fondo, fideicomiso o estructura similar podrá coinvertir en Proyectos con el Fideicomiso, bastando para ello la comunicación al Comité de Vigilancia, incluyendo los términos y condiciones de la inversión de dicho fondo, fideicomiso o estructura similar en el Proyecto de que se trate y no será de aplicación lo previsto en la cláusula 8.4 del Contrato de Fideicomiso.

B. FUNCION DEL FIDUCIARIO

La actuación del Fiduciario se limita a la administración y ejercicio de los derechos derivados de los Activos del Fideicomiso y al pago de los Certificados de Participación, de acuerdo a los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Titulares por el pago de los Certificados de Participación.

Obligaciones, responsabilidades y prohibiciones del Fiduciario

a) *Obligaciones emergentes del Contrato y demás normas aplicables*. El Fiduciario empleará en la administración y/o disposición de los Activos del Fideicomiso la prudencia y diligencia prevista conforme a las disposiciones contenidas en el Contrato de Fideicomiso. A tal efecto, el Fiduciario deberá mantener una contabilidad e inventario separados de los bienes, derechos y obligaciones que integren los Activos del Fideicomiso y guardar reserva respecto de los actos, contratos, operaciones y documentos relacionados con el Fideicomiso (salvo en aquellos casos en que, en virtud del Contrato de Fideicomiso o de la normativa aplicable, dicha reserva no resulte de aplicación) y cumplir con todas sus obligaciones emergentes del Contrato y de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario estará facultado a requerir asesoramiento de terceros en relación a sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso y tendrá el derecho de actuar de conformidad con dicho asesoramiento, siendo las remuneraciones de tales asesores un Gasto del Fideicomiso, salvo por aquellas que se encuentran incluidas en sus honorarios (como ser, llevar la contabilidad y rendición de cuentas).

b) *Obligación de brindar información periódica*. El Fiduciario deberá enviar a los Titulares, dentro de los 90 (noventa) Días Hábiles de cerrado cada trimestre del año calendario, respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso, y en función de la información brindada previamene por el Administrador, información sobre Inversiones realizadas, ingresos y egresos del Fideicomiso, últimos estados contables y ejecución del Presupuesto anual vigente, todo según se establece enl Contrato de Fideicomiso.

c) *Rendición de cuentas*. Además de otras obligaciones de información bajo el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario rendirá cuentas a los Titulares, dentro de los 90 (noventa) Días Hábiles de cerrado el ejercicio anual, respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso, en función de la información brindada previamente por el Administrador. A tales efectos, se considerará que la información que brinde sobre los siguientes puntos satisface el requerimiento exigido por el artículo 18 de la Ley de Fideicomiso:

(i) informe detallado sobre las Inversiones realizadas, su evolución, así como los gastos asociados (incluyendo la tasación más actualizada disponible de los Bienes Inmuebles).

(ii) Estados Contables anuales auditados correspondientes al último ejercicio contable cerrado.

(iii) Una vez creada la Reserva de Liquidación, la evolución de dicha reserva.

Dicha información podrá ser enviada a los Titulares a través de la Entidad Representante, con copia al Comité de Vigilancia. En caso de que no se objetaren los referidos documentos dentro de los 30 (treinta) días corridos de recibidos por el último de los Titulares a través de la Entidad Representante, se tendrán como aprobados, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso. Las objeciones a los documentos presentados deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con detalle suficiente de su fundamento. Una vez transcurridos 5 (cinco) Días Hábiles desde que el Fiduciario hubiere contestado tales observaciones, sin que éste hubiere recibido respuesta de la parte que formulara las mismas en el sentido de aprobar o rechazar la rendición de cuentas, se entenderá que éstos han sido aprobados.

d) *Obligaciones de control en relación a las tareas del Administrador y de Gastos del Fideicomiso*. El Fiduciario deberá emplear sus mejores esfuerzos en controlar el cumplimiento por parte del Administrador de las restricciones y/o procedimientos

establecidos en el Contrato de Fideicomiso. A los efectos de la verificación del cumplimiento de lo antes indicado, el Fiduciario podrá efectuar las consultas que considere al Comité de Vigilancia, al Administrador o a quien corresponda. Asimismo el Administrador y el Comité de Vigilancia se obligan a copiar al Fiduciario en toda comunicación relevante que se cursen, de modo tal de que el Fiduciario pueda efectuar los controles necesarios en los procedimientos que debe controlar conforme al Contrato de Fideicomiso. Si las recomendaciones o sugerencias realizadas por el Administrador al Fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso, satisfacen los controles previstos en la cláusula 10.6. del Contrato de Fideicomiso, dichas recomendaciones o sugerencias serán aprobadas por el Fiduciario. El Fiduciario será responsable por la realización de los controles en los términos de la cláusula 10.8 del Contrato de Fideicomiso. Lo anterior es sin perjuicio de las facultades generales en materia de control y fiscalización que corresponden al Comité de Vigilancia.

e) *Delegación*. El Fiduciario no podrá delegar total o parcialmente en terceros, el ejercicio de las obligaciones que surgen a su cargo bajo el Contrato de Fideicomiso, salvo lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso o mediando autorización de los Titulares, siempre con la autorización de la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU en los casos que corresponda por implicar la tercerización de la prestación de servicios inherentes a su giro de forma que, en caso de ser cumplidos por las propias dependencias del Fiduciario, se encontraren sometidos a las potestades de regulación y control de la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU. Las tareas asumidas por el Administrador, son tareas propias de éste y en ningún caso podrá entenderse como delegación o tercerización del Fiduciario, todo ello, sin perjuicio del otorgamiento de mandatos y poderes necesarios a los efectos de su actuación. La contratación de asesores legales, contables, tributarios, financieros y administrativos por parte del Administrador (en representación del Fiduciario de acuerdo con los mandatos y poderes otorgados por el Fiduciario) o por el Fiduciario directamente por recomendación del Administrador, no implica la delegación de las tareas y responsabilidades fiduciarias, admitiéndose que para dichas tareas se contrate idóneo, a juicio del Fiduciario. En los casos en que bajo el Acuerdo de Colaboración se contrate al Estudio Luis E. Lecueder para desarrollar tareas asumidas como propias por el Administrador bajo el Contrato de Fideicomiso, el Administrador será responsable por la actuación del Estudio Luis E. Lecueder, todo ello sujeto además a los contratos y acuerdos que se suscriban para la realización de dichas tareas. Se exceptua de lo anterior a aquellos casos en que la contratación del Estudio Luis E. Lecueder sea expresamente bajo los procedimientos del Contrato de Fideicomiso, en cuyo caso la vinculación entre el Fideicomiso y el Estudio Luis E. Lecueder será la que se establezca en los respectivos contratos a ser celebrados y firmados por escrito, previa aprobación del Comité de Vigilancia, según corresponda.

f) *Responsabilidad del Fiduciario*. La responsabilidad del Fiduciario se regirá por lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en el Contrato de Fideicomiso así como también a controlar el cumplimento de aquellas obligaciones del Administrador previstas en el Contrato que correspondan controlar al Fiduciario y no será responsable con los bienes propios del Fiduciario por el incumplimiento de sus obligaciones , salvo dolo o culpa grave de su parte (y dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada), y en ningún caso en que dicho incumplimiento se haya originado por causa extraña no imputable al Fiduciario. El Fiduciario solo 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. Para llevar a cabo las actividades impuestas en el Contrato, el Fiduciario se basará en información que reciba, de acuerdo a lo establecido en el

Contrato, y no será responsable por la veracidad de dicha información. En ningún caso el Fiduciario se compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del Contrato. El Fiduciario no responde con sus bienes propios por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Titulares y otros terceros. El Fiduciario no será responsable de actos o hechos de terceros que impidan o dificulten el cumplimiento del Contrato, en caso de surgir algún conflicto originado por la autoridad competente o un tercero. El Fiduciario no responderá por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso, salvo en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo, en incumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato y dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno.

g) *Indemnidad del Fiduciario*. El Fiduciario, sus accionistas, representantes, gerentes, asesores y empleados, serán mantenidos indemnes con cargo a los Activos del Fideicomiso, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario y/o sus accionistas, representantes, gerentes, asesores y empleados, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Fiduciario, sus accionistas, representantes, gerentes, asesores y empleados (y dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno). La presente obligación de indemnidad, se mantendrá vigente durante todo el plazo del Fideicomiso (incluso cuando se encuentre en liquidación), aun cuando el Fiduciario cese en sus funciones bajo el Fideicomiso por cualquier causa.

h) *Alcance de las obligaciones del Fiduciario*. Además de las obligaciones legales y demás obligaciones expresamente previstas en el Contrato, el Fiduciario se encuentra obligado a la emisión de Certificados de Participación, a la administración contable del patrimonio del Fideicomiso (tareas que son indelegables por parte del Fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso), a la realización de los controles previstos en forma expresa en el Contrato y a ejecutar y llevar adelante las tareas derivadas de las recomendaciones del Administrador, todo de conformidad con el Contrato de Fideicomiso.

i) *Prohibiciones del Fiduciario*. Estará prohibido al Fiduciario: (i) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes que componen los Activos del Fideicomiso, en beneficio propio, de sus directores o personal, de sus parientes directos o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control; (ii) realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes que componen los Activos del Fideicomiso respecto del cual tenga un interés propio; (iii) ser titular de Certificados de Participación, por si o por interpuesta persona (artículo 9, literal b) de la Ley de Fideicomiso).

j) *Control de los límites e información al Comité de Vigilancia*. El Fiduciario recibirá toda la documentación del Administrador en la que se dejará constancia de los límites aplicables a cada Proyecto en el momento de su aprobación, así como del cumplimiento de los límites de Inversiones aplicables, debiendo informar al Comité de Vigilancia en caso que de dichos documentos surja que ha incumplido con alguno de los límites de la Política de Inversión.

k) *Facultades del Fiduciario*. Para el ejercicio de sus funciones el Fiduciario tendrá, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, de información, de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Administrador, quien tendrá obligación de suministrar la documentación o información que razonablemente le sea solicitada, aun

aquella que el Administrador deba solicitar de terceros. El Fiduciario tiene derecho a ser informado plena y documentadamente, en cualquier momento, por el Administrador y el Comité de Vigilancia, quienes estarán obligados a informar, acerca de aquellos asuntos que consideren necesarios para cumplir cabalmente con las funciones que le son propias. En caso de duda sobre el curso de acción a seguir, el Fiduciario podrá requerir instrucciones a los Titulares, a cuyos efectos convocará inmediatamente a una Asamblea de Titulares. Queda expresamente aceptado que hasta que la referida Asamblea de Titulares no hubiera tenido lugar o no se hubieran dado las instrucciones o respuestas solicitadas por el Fiduciario, éste podrá adoptar el curso de acción que discrecionalmente determine sin incurrir en responsabilidad alguna, salvo que hubiera actuado con dolo o culpa grave.

C. ACTIVOS INCORPORADOS AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

El Fiduciario tendrá la propiedad fiduciaria sobre los Activos del Fideicomiso y deberá ejercerla conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y demás normas que resulten aplicables, realizando dicha actividad siempre en beneficio de los Titulares. Los Activos del Fideicomiso constituirán la única y exclusiva fuente de pago de los CPs. Los bienes y derechos fideicomitidos constituyen un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios de los Fideicomitentes, del Fiduciario y del Administrador, conforme con lo dispuesto por el artículo 5° de la Ley de Fideicomiso.

D. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido desde el inicio de actividades de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 3.2 del Contrato de Fideicomiso, hasta el momento en que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas del Contrato, a cuyos efectos se seguirán los Períodos del Fideicomiso que se describen en la cláusula 2.8 del Contrato de Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de 30 (treinta) años desde la constitución del mismo.

Períodos de Fideicomiso. La vigencia del Fideicomiso estará dividida en 3 (tres) períodos (los "**Períodos del Fideicomiso**"):

(a) un Período de Inversión de 3 (tres) años desde el inicio de actividades.

(b) un Período Gestión de 10 (diez) años desde la finalización del Período de Inversión, y

(c) un Período de Liquidación de 3 (tres) años desde la finalización del Período de Gestión.

Ampliación o reducción de los Períodos del Fideicomiso. El plazo correspondiente a cada uno de los Períodos del Fideicomiso, podrá ampliarse (con el tope del plazo máximo de vigencia de 30 (treinta) años previsto en la cláusula 2.7 del Contrato de Fideicomiso) o reducirse, según el siguiente detalle:

(a) El Período de Inversión podrá ser extendido una o más veces por un plazo máximo total de 2 (dos) años.

(b) El Período de Gestión, podrá ser ampliado o reducido.

(c) El Período de Liquidación podrá ser ampliado o reducido.

Requisitos para la ampliación o reducción de los Períodos del Fideicomiso. A los efectos de que pueda resolverse válidamente la extensión o reducción de un Período del Fideicomiso se requerirá el cumplimiento de las siguientes condiciones acumulativas:

(a) Que la decisión de extender o reducir el Período del Fideicomiso de que se trate haya sido iniciativa del Administrador, quien deberá comunicar su decisión al Fiduciario y al Comité de Vigilancia.

(b) Que la decisión sea aprobada en Asamblea por una Mayoría Especial.

E. LA EMISION DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

El Fiduciario emitirá bajo el Fideicomiso los Certificados de Participación a favor de los inversores.

Los Certificados de Participación son valores escriturales emitidos por el Fiduciario en beneficio de los Titulares, que otorgan los derechos de participación representados en los mismos.

El Fiduciario pagará a los Titulares todas las sumas que correspondan ser pagadas por los Certificados de Participación, en la fecha y por los montos establecidos según la Política de Distribución de rentabilidad y reembolso de capital descripta más adelante.

F. MONEDA DE PAGO

Los Certificados de Participación serán emitidos y pagados en dólares americanos.

G. POLITICA DE DISTRIBUCION DE LA RENTABILIDAD Y REEMBOLSO DE CAPITAL

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario pagará en primer término las comisiones, costos y demás gastos que se encuentran previstos en el Contrato. La distribución de la rentabilidad tendrá el siguiente proceso:

(i) Si el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados a la Fecha de Cierre del Ejercicio correspondiente, el Administrador sugerirá al Comité de Vigilancia el Coeficiente de Distribución a ser aplicado para el cálculo de las Distribuciones a los Titulares. Para la sugerencia anteriormente prevista se tomarán en cuenta los Resultados Acumulados contables que surjan de los Estados Contables Auditados, así como la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses, y el disponible en cuenta a dicha fecha, de acuerdo al Presupuesto elaborado oportunamente por el Administrador. De la misma forma, si el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados que surjan de los Estados Contables trimestrales y semestrales, luego de tomarse en cuenta la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses y el disponible en cuenta a dicha fecha, el Administrador sugerirá al Comité de Vigilancia el Coeficiente de Distribución a ser aplicado para el cálculo de los adelantos de Distribuciones a los Titulares. El Comité de Vigilancia tendrá un plazo de 10 (diez) Días Hábiles para aprobar el Coeficiente de Distribución sugerido por el Administrador. Se presumirá que el Comité de Vigilancia no objeta la propuesta sugerida del Administrador, y por ende existirá aprobación tácita del Comité de Vigilancia, si transcurridos 10 (diez) días contados desde que el Comité de Vigilancia reciba el informe de parte del Administrador aquel no se manifestase. El Administrador y el Comité de Vigilancia deberán en todo momento respetar y hacer cumplir el Plan de Negocios y la Política de Inversión para determinar el Coeficiente de Distribución. El Coeficiente de

Distribución aplicable que se hubiera determinado de conformidad con lo aquí establecido se le comunicará inmediatamente al Fiduciario. Al realizar dicha comunicación, el Administrador deberá recomendar un plan a seguir para asegurarse que a la Fecha de Distribución existirán Fondos Líquidos suficientes para hacer la Distribución a los Titulares aplicando el Cociente de Distribución aprobado por el Comité de Vigilancia, a cuyos efectos el Administrador deberá tomar en cuenta en el marco de la planificación del manejo de la tesorería a los efectos de prever la disponibilidad de efectivo para cumplir con los gastos previstos del Fideicomiso.

(ii) El Coeficiente de Distribución deberá encontrarse en el rango de 0% a 100% y será aplicado sobre los Resultados Acumulados Realizados a los fines de determinar el monto de la Distribución o de los adelantos de Distribución, según corresponda. Se deja constancia que aun cuando el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados, el Administrador podrá sugerir que el coeficiente de distribución sea 0% lo que determina que no se hará distribución alguna. En caso que el Coeficiente de Distribución determinado fuese mayor a 0% será responsabilidad conjunta del Administrador y del Fiduciario, el asegurarse que el Fideicomiso cuente, a la Fecha de Distribución de que se trate, con los Fondos Líquidos necesarios para afrontar el pago de las Distribuciones oportunamente aprobadas por el Comité de Vigilancia, según lo establecido en el numeral (i) anterior. A estos efectos se aclara que no serán responsables por cualquier Gasto del Fideicomiso o evolución de la liquidez que afectara los montos a ser distribuidos y que no estuviera incluido en el Presupuesto o no sea conocida al momento de determinarse el Coeficiente de Distribución a la fecha de su determinación.

(iii) El Coeficiente de Distribución será recomendado por el Administrador, y aprobado por el Comité de Vigilancia:

(a) en o antes de los 120 días corridos contados a partir de la Fecha del Cierre de Ejercicio del Fideicomiso.

(b) dentro de los 60 días corridos posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales, cuando se trate del Coeficiente de Distribución a ser aplicado para la determinación de adelantos de Distribuciones.

(iv) El monto correspondiente a las Distribuciones de cada ejercicio deberá ser informado por el Fiduciario de manera fehaciente a los Titulares dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes a su determinación, determinación que se entenderá verificada una vez que: (a) se haya aprobado por el Comité de Vigilancia, (b) el Fiduciario haya recibido la comunicación del Administrador prevista en el numeral (i) anterior, y (c) que se haya recibido por el Fiduciario de parte del Administrador, la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses.

(v) En caso que el Administrador y el Comité de Vigilancia no llegaren a un acuerdo sobre el Coeficiente de Distribución y llegara el día previsto para la Distribución de conformidad con lo anteriormente establecido, se entenderá que el Coeficiente de Distribución a aplicar es el más bajo sugerido por el Administrador o Comité de Vigilancia (según corresponda).

(vi) El pago del monto correspondiente a las Distribuciones tendrá lugar en un plazo no mayor a 150 (ciento cincuenta) días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre de Ejercicio correspondiente o no mayor a 90 días corridos desde la fecha de cierre

de los Estados Contables trimestrales o semestrales correspondientes, en caso de adelanto de Distribuciones.

(vii) El Administrador podrá sugerir al Comité de Vigilancia en cualquier momento durante la duración del Fideicomiso se proceda a realizar Distribuciones excepcionales a los Titulares. En este caso, el Fideicomiso deberá distribuir previamente el 100% de los Resultados Acumulados Realizados según surjan de los últimos Estados Contables anuales auditados, una vez que se haya cumplido con los requisitos previstos en el numeral (iv) anterior.

(viii) Los pagos correspondientes a las Distribuciones o al reembolso de capital según sea el caso, serán realizados por el Fiduciario mediante transferencia electrónica a la cuenta que cada uno de los Titulares haya indicado a tales efectos.

H. TRATAMIENTO FISCAL DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION

Todos los pagos de los Certificados de Participación se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

Serán con cargo al Patrimonio Fideicomitido el pago de todos los impuestos, tasas o contribuciones que graven el Fideicomiso o recaigan sobre los Bienes Fideicomitidos o corresponda pagar por cualquier concepto, incluyendo impuestos que deban pagarse por la emisión de los Certificados de Participación o por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero.

El Fiduciario como emisor de los CPs 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, 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, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de CPs.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante la Entidad Registrante para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y el Fiduciario emita el respectivo resguardo.

I. ACTUACIÓN DE LOS TITULARES

Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en el Contrato o en los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares deberá ser adoptada en Asamblea de Titulares.

En el Capítulo 14 se establece en más detalle la forma de actuación de los Titulares y el funcionamiento de la Asamblea de Titulares.

J. FUNCIÓN DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE Y LA ENTIDAD REGISTRANTE

La Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) fue designada para asumir la representación de los Titulares de los Certificados de Participación.

La Entidad Representante no asume responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los Certificados de Participación.

BEVSA también fue designada como Entidad Registrante de los CPs, en cuyo mérito llevará el Registro de los Certificados de Participación.

K. CALIFICACION DE RIESGO

La inversión en los Certificados de Participación ha sido calificada por Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. en Categoría FI2(uy) equivalente a Categoría 2 según el artículo 54 de la RNAFAP.

Copia del informe de calificación de riesgo se adjunta como anexo a este Prospecto.

L. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO Y DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

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

Para la valuación de los Certificados de Participación, el Fiduciario podrá suscribir uno o más contratos de servicios con terceros independientes. Se pacta expresamente que el Fiduciario podrá contratar a BEVSA, considerándose como tercero independiente a estos efectos. La metodología utilizada para la valuación de los CPs debe estar autorizada por el BCU, en caso de corresponder. Ni el Fiduciario ni el Administrador deberán revisar dicha metodología, ni serán responsables por los resultados de la valuación.

Las valuaciones **(i)** serán meramente indicativas y deberán tenerse, por los Titulares, como tales; **(ii)** podrán sufrir modificaciones en cualquier momento, si por ejemplo, varían los supuestos en los que se basó el valuador para emitirlas; **(iii)** no han sido ni serán aprobadas por el Fiduciario ni el Administrador; **(iv)** estarán basadas en ciertos supuestos subjetivos que harán parte, entre otras, de los factores cualitativos que tendrá en cuenta el valuador al momento de aplicar la metodología.

La información a ser presentada para la valuación referirá o podrá referir a hechos o eventos futuros. Las manifestaciones referentes a hechos o eventos futuros incluyen información referente a posibles futuros resultados operativos, proyecciones, estrategias de negocios, planes de financiamiento, posición competitiva, entorno de negocios, oportunidades potenciales de crecimiento, los efectos de regulaciones futuras y los efectos de la competencia que podrían no ocurrir y no constituyen por parte del Fiduciario o del Administrador garantía alguna de rendimientos futuros de ningún tipo ni del resultado de la valuación.

Los honorarios, gastos y costos incurridos en la valuación de los Certificados de Participación serán considerados como un Gasto del Fideicomiso.

Lo anterior, es sin perjuicio de que la valuación prevista en la cláusula 15.2 del Contrato de Fideicomiso será utilizada para el cálculo de la Comisión de Administración de conformidad con la cláusula 16.4 a) del Contrato de Fideicomiso.

M. SECTOR DE ACTIVIDAD

De conformidad con el artículo 115, numeral 4), literal j de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU se declara que el sector de actividad del que proviene el riesgo de pago del valor es Sector L, División 68, Actividades Inmobiliarias.

N. ACUERDO DE COLABORACIÓN

Con fecha 5 de febrero de 2021 el Administrador suscribió con el Estudio Luis E. Lecueder un acuerdo de colaboración por el cual (a) El Administrador tendrá un derecho de preferencia sobre otros potenciales inversores interesados que sean fideicomisos financieros de oferta publica en el Uruguay para que el Fideicomiso invierta en los Proyectos que sean generados y desarrollados por el Estudio en los términos más extensamente detallados en el Acuerdo de Colaboración; (b) El Estudio tendrá un derecho de preferencia para la gerencia de los Proyectos que sean generados y desarrollados por o a través del Fideicomiso en los términos más extensamente detallados en el Acuerdo de Colaboración y (c) El Estudio prestará asesoramiento en materia inmobiliaria únicamente respecto de los Proyectos que no sean Proyectos del Estudio. A los efectos de prestar dicho asesoramiento, el Estudio integrará el Comité de Inversiones del Fideicomiso, a través del Cr. Carlos A. Lecueder o su suplente respectivo, Carlos Alberto Lecueder Methol.

Se adjunta copia del Acuerdo de Colaboración como Anexo al presente Prospecto.

CAPÍTULO 3

RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

Denominación del Fideicomiso	Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I
Administrador	Grelana S.A. (Rentas Inmobiliarias Orientales)
Organizador	Grelana S.A. (Rentas Inmobiliarias Orientales)
Organizador	Gletir Sociedad de Bolsa S.A.
Fiduciario	TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.
Fideicomitentes	Suscriptores iniciales de los Certificados de Participación
Auditor del Fideicomiso	Auren S.C.
Títulos a emitirse	Certificados de Participación escriturales.
Moneda	Dólares fondo
Monto	Hasta un máximo total de US$ 80.000.000 (dólares americanos ochenta millones) (el "**Monto Máximo**") y con un monto mínimo de US$ 21.000.000 (dólares americanos veintiún millones) (el "**Monto Mínimo**").
Compromiso de Suscripción del Administrador	Se pacta expresamente que el Administrador directamente, o a través de cualquier sociedad controlada, controlante, vinculada o con control común, deberá suscribir a su nombre CPs por un monto equivalente al 5% (cinco por ciento) del Monto Inicial, más la diferencia entre el 5% (cinco por ciento) del Monto Máximo y los montos efectivamente suscritos en el Tramo Minorista y en el Tramo Intermediarios, con un tope de 2.5% (dos coma cinco por ciento) del Monto Inicial y mantener dicha participación durante la vigencia del Fideicomiso y siga siendo Administrador, según el monto finalmente adjudicado. Dicho Titular, no tendrá derecho a voto en las Asambleas (el "**Compromiso de Suscripción del Administrador**"). El Fiduciario podrá solicitar al Administrador toda aquella información que considere necesaria o conveniente a los efectos de controlar el cumplimiento del Compromiso de Suscripción del Administrador ya sea por parte del propio Administrador como por parte de una sociedad

	controlada, controlante, vinculada o con control común.
Tipo de oferta	Oferta Pública autorizada por el Banco Central del Uruguay.
Inicio de actividades de inversión	El Fideicomiso dará inicio a sus actividades de inversión a partir de la fecha en que tenga lugar la Primera Integración de los fondos por parte de los Fideicomitentes y la recepción de los mismos por parte del Fiduciario de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.2 del Contrato de Fideicomiso.
Duración	El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido desde el inicio de actividades de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 3.2 del Contrato de Fideicomiso, hasta el momento en que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas del Contrato, a cuyos efectos se seguirán los Períodos del Fideicomiso que se describen en la cláusula 2.8 del Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de 30 (treinta) años desde la constitución del mismo. El plazo estará dividido en tres periodos: un Periodo de Inversión de 3 (tres) años, un Periodo de Gestión de 10 (diez) años, y un Período de Liquidación de 3 (tres) años. Cualquier ampliación o reducción de un Período del Fideicomiso deberá ser aprobada según lo establecido en las cláusulas 2.8, 2.9 y 2.10 del Contrato de Fideicomiso.
Valor Nominal	Cada Certificado de Participación tendrá un valor nominal de US$ 1 (un dólar americano con 00/100).
Precio de Suscripción	El precio de la oferta será del cien por ciento (100%) del valor nominal de los Certificados de Participación.
Suscripción, adjudicación e integración	**Tramo Minorista**: La suscripción del Tramo Minorista se realizará en BEVSA entre las 10:00 horas y las 16:00 horas, del día 16 de agosto de 2021. El monto máximo a ser adjudicado en el Tramo Minorista es de US$ 4.000.000 (dólares americanos cuatro millones). El monto máximo de suscripción por cuenta inversora será del equivalente en US$ a UI 500.000 (Unidades Indexadas quinientos mil), tomando el tipo de cambio interbancario dólares promedio fondo publicado por el BCU al cierre de operaciones del Día Hábil anterior y el valor de la UI

vigente al día de la suscripción. No podrán participar en el Tramo Minorista los Inversores Institucionales (según este término se define para el Tramo Mayorista).

Tramo Intermediarios: La suscripción del Tramo Intermediarios se realizará en BEVSA entre las 10:00 horas y las 16:00 horas, del día 16 de agosto de 2021. El monto máximo a ser adjudicado en el Tramo Intermediarios es de US$ 4.000.000 (dólares americanos cuatro millones) menos el monto adjudicado en el Tramo Minorista. No podrán participar en el Tramo Intermediarios los Inversores Institucionales (según este término se define para el Tramo Mayorista).

Tramo Mayorista: La suscripción del Tramo Mayorista se realizará en BEVSA, entre las 10:00 horas y las 12:00 horas, del día 17 de agosto de 2021, hora en la cual se cerrará el período de suscripción del Tramo Mayorista y el período de suscripción ("**Cierre del Período de Suscripción**"). Solo podrán participar en el Tramo Mayorista las administradoras de fondos de ahorro previsional ("**AFAP**"), compañías de seguros, instituciones de intermediación financiera actuando a nombre propio y por cuenta propia (salvo por la suscripción del Administrador) y cajas paraestatales ("**Inversores Institucionales**"). La suscripción del Administrador se realizará en el Tramo Mayorista.

Adjudicación: Luego del Cierre del Período de Suscripción, se adjudicarán en primer término los Certificados de Participación a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo Minorista. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Minorista, los CPs se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

Luego de adjudicados los Certificados de Participación por el Tramo Minorista, se adjudicarán los Certificados de Participación a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo Intermediarios. El monto máximo posible a adjudicar en el Tramo Intermediarios será de US$ 4.000.000 (dólares americanos cuatro millones) deducido el monto de los Certificados de Participación adjudicados en el Tramo Minorista. El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata

por el monto de las ofertas presentadas. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Intermediarios, los CPs se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

Luego de adjudicados los Certificados de Participación por el Tramo Minorista y en el Tramo Intermediarios, se adjudicarán los CPs a los oferentes que hayan presentado ofertas en el Tramo Mayorista. El monto máximo posible a adjudicar en el Tramo Mayorista será el total el Monto Máximo deducido el monto de los Certificados de Participación adjudicados en el Tramo Minorista y en el Tramo Intermediarios.

El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo y asignación a prorrata por el monto de las ofertas presentadas. En caso de recibirse exceso de demanda en las ofertas recibidas en el Tramo Mayorista, los CPs se adjudicarán a prorrata de las solicitudes.

En caso que no se reciban solicitudes de suscripción de CPs por al menos el Monto Mínimo, el Fiduciario no procederá a realizar la emisión, se dejarán sin efectos las suscripciones efectuadas, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, sin necesidad de realización de acto alguno y sin costo, penalidad o responsabilidad alguna para ninguna de las partes ni para los suscriptores de los Certificados de Participación. El Fiduciario comunicará a los suscriptores de los CPs tal extremo. En caso que ya se hubiera incurrido en gastos u honorarios, éstos serán de cargo del Administrador.

Integración: La integración de los Certificados de Participación se realizará mediante el procedimiento de integración que se detalla a continuación.

Para cualquier integración posterior a la Primera Integración (que se mencionará más abajo), la integración y emisión de los Certificados de Participación se realizará en forma diferida hasta la finalización del Período de Inversión, en cada Fecha de Integración. Por Fecha de Integración se entienden las fechas en que se realicen integraciones, que – salvo por el caso de la Primera Integración - serán en la fecha indicada en cada solicitud por parte del Fiduciario, de acuerdo a lo informado por el Administrador, y siempre dentro del Período de Inversión. El Fiduciario realizará la solicitud de integración con por lo menos 15 (quince) días

calendario de anticipación a la Fecha de Integración, y necesariamente reiterará la solicitud a modo de recordatorio (sin que implique una nueva solicitud de integración) con 2 (dos) Días Hábiles de anticipación a la mencionada Fecha de Integración. A los simples efectos aclaratorios, en cada Fecha de Integración se realizará la emisión de los Certificados de Participación que correspondan (Fecha de Emisión).

Se entenderá como la "**Primera Integración**" la integración total de los Certificados de Participación adjudicados en el Tramo Minorista y en el Tramo Intermediarios, y por los Titulares adjudicados en el Tramo Mayorista a prorrata de su participación por una suma tal que con la Primera Integración se emitan Certificados de Participación por un total de US$ 17.000.000 (dólares americanos diecisiete millones). La Primera Integración deberá realizarse antes de las 16:00 horas del día 19 de agosto de 2021.

La mora en la integración de los Certificados de Participación en cada 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% (diez por ciento) efectiva anual hasta la fecha que efectivamente se integren los fondos correspondientes, más una multa por el incumplimiento equivalente al 10% (diez por ciento) del monto no integrado. No se emitirán Certificados de Participación 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 la misma 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. El Titular moroso tendrá derecho a integrar los fondos suscritos dentro de los 90 (noventa) días corridos posteriores a cada vencimiento más los intereses moratorios y multas correspondientes Recibidos los importes correspondientes a dichas integraciones no efectuadas en la Fecha de Integración, el Fiduciario procederá a emitir los Certificados de Participación que correspondan.

Vencidos los 90 (noventa) días corridos sin que el Titular moroso haya integrado los fondos suscritos, el Fiduciario podrá declarar rescindido de pleno

derecho y sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna, su derecho a integrar, con pérdida por parte del Titular moroso de todos sus derechos a integrar las suscripciones en mora así como cualquier otra integración aun no requerida por Capital Calls, pudiendo el Fiduciario reclamar los daños y perjuicios.

El Fiduciario con el consentimiento expreso y por escrito del Administrador podrá desistir en cualquier momento de la solución elegida, adoptando la otra sin expresión de causa.

En el evento que cualquier persona que hubiese suscripto Certificados de Participación no realizase la integración a la que está obligado, el Fiduciario con la aprobación del Administrador podrá realizar un nuevo proceso de suscripción del monto no integrado, siempre dando cumplimiento a la normativa legal y banconcentralista aplicable.

Las AFAP, las instituciones de intermediación financiera y las empresas aseguradoras que hubieran suscripto Certificados de Participación, 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 Certificados de Participación perdieron su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las AFAP, instituciones de intermediación financiera o empresas aseguradoras por razones no imputables a la propia AFAP o empresa aseguradora.

La transferencia por parte de cualquier Titular de Certificados de Participación 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.

En caso que finalizado el Período de Inversión existiera un saldo de suscripciones no integradas, dichas suscripciones quedarán automáticamente canceladas al cierre del Período de Inversión.

Fecha de Emisión

Es la fecha en que se emiten los Certificados de Participación contra la recepción de los fondos integrados y siempre una vez registrada la oferta en el Banco Central del Uruguay.

Distribuciones	Son aquellos fondos distribuidos a los Titulares de conformidad con el Contrato de Fideicomiso a prorrata de su participación en la totalidad de los CPs emitidos y en circulación y cuyos derechos no hayan sido suspendidos, que: (a) surjan de la aplicación del Coeficiente de Distribución a los Resultados Acumulados Realizados a la Fecha de Cierre del Ejercicio contable inmediatamente anterior a la Fecha de Distribución correspondiente, y/o (b) surjan de la aplicación del Coeficiente de Distribución a los adelantos de Distribuciones resultantes de los Resultados Acumulados Realizados dentro de los 90 (noventa) días corridos posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales; y/o (c) resulten de la distribución final de Fondos Netos Remanentes; y/o (d) sean Distribuciones excepcionales de conformidad con el Contrato de Fideicomiso. Se deja constancia que aun cuando el Fideicomiso tuviera resultados acumulados realizados, el Administrador podrá sugerir que el coeficiente de distribución sea 0% lo que determina que no se hará distribución alguna.
Coeficiente de Distribución	**Será el porcentaje a ser aplicado a los Resultados Acumulados Realizados del Fideicomiso determinado en cada trimestre por el Comité de Vigilancia por sugerencia del Administrador, en o antes de los 120 (ciento veinte) días contados a partir de la Fecha de Cierre de Ejercicio del Fideicomiso, o dentro de los 60 (sesenta) días posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales, cuando se trate del Coeficiente de Distribución a ser aplicado para la determinación de adelantos de Distribuciones. El Coeficiente de Distribución deberá encontrarse dentro del rango de 0% a 100%.** **Se deja constancia que según se establece en la cláusula 9.5 del Contrato de Fideicomiso, el Coeficiente de Distribución será sugerido por el Administrador al Comité de Vigilancia para su aprobación.**
Fecha de Distribución	Es la fecha en que el Administrador se decida realizar cada una de las Distribuciones que deberá tener lugar dentro de un plazo no mayor a 150 (ciento cincuenta) días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre del Ejercicio correspondiente o no mayor a 90 (noventa) días corridos desde la fecha de cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales

	correspondientes, en caso de adelantos de Distribuciones.
Entidad Registrante	BEVSA
Entidad Representante	BEVSA
Calificadora de Riesgo	Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Calificación de Riesgo	FI2(uy) a escala local equivalente a Categoría 2 de acuerdo con el artículo 54 de RNAFAP.
Asesor Legal de la Emisión	Guyer & Regules
Inscripción	Banco Central del Uruguay
Cotización	BEVSA y/o BVM
Ley Aplicable	República Oriental del Uruguay
Asambleas	El régimen de las Asambleas se encuentra previsto en el Capítulo 14 del Prospecto, en el Contrato de Entidad Representante y en el Contrato de Fideicomiso.
Comité de Vigilancia	Es el Comité de Vigilancia que se indica en el Capítulo 15 del Prospecto.
Sector de Actividad	Sector L, División 68, Actividades Inmobiliarias.
Portfolio de Inicio	Es el listado de Proyectos descriptos en el Capítulo 9, numeral 2 del presente Prospecto que comprende a un explotador de zona franca en Montevideo y a un shopping center y terminal en el interior del país (Ciudad de Minas).
Acuerdo de Colaboración	Es el acuerdo suscrito con fecha 5 de febrero de 2021 entre el Administrador y el Estudio Luis E. Lecueder. En el Capítulo 2, literal N se encuentra más información sobre este acuerdo y se adjunta copia del mismo como Anexo al presente Prospecto.
Mayorías Especiales	La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de al menos 2 (dos) Titulares, cuyos Certificados de Participación representen en conjunto un valor nominal de al menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Certificados de Participación con derecho a votos emitidos, podrá resolver: (a) modificar las condiciones de emisión de los

Certificados de Participación; (b) modificar cualquier término y/o condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Administrador, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante y del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante; (c) modificar la Política de Inversión de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso; (d) extender o reducir un Período del Fideicomiso de conformidad con lo previsto en la cláusula 2.10, literal b) del Contrato de Fideicomiso; (e) aprobar Inversiones de conformidad con la cláusula 3.5 del Contrato de Fideicomiso; (f) decidir respecto de la reinversión de fondos de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.11 del Contrato de Fideicomiso; (g) aprobar el Plan Tentativo de Desinversión de conformidad con lo previsto en la cláusula 4.2 del Contrato de Fideicomiso y sus apartamientos de conformidad con la cláusula 4.3 del Contrato de Fideicomsio; (h) incurrir en un Endeudamiento que hubiera sido rechazado por el Comité de Vigilancia; (i) incurrir en un Endeudamiento y/o constitución de garantías que excedan los topes previstos en la cláusula 5.1. del Contrato de Fideicomiso; (j) resolver sobre los conflictos de interés en los casos previstos en la cláusula 8.3 del Contrato de Fideicomiso; (k) remover con justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.1. del Contrato de Fideicomiso; (l) designar a un Fiduciario sustituto de conformidad con la cláusula 12.2 del Contrato de Fideicomiso; (m) remover sin justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.3. del Fideicomiso; (n) designar un Fiduciario sustituto; (o) remover al Administrador con justa causa de conformidad con la cláusula 12.12 del Contrato de Fideicomiso; (p) remover al Administrador sin justa causa de conformidad con la cláusula 12.14 del Contrato de Fideicomiso; (q) sustituir a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante, en los términos de los contratos respectivos; (r) una vez se hayan integrado y emitido CPs por al menos el Monto Inicial de US$ 35.000.000, dejar sin efecto total o parcialmente las integraciones pendientes en una o más oportunidades, según lo disponga la Asamblea; (s) designar los miembros del Comité de Vigilancia de conformidad con la cláusula 14.1 del Contrato de Fideicomiso; (t) abonar la Comisión de Éxito según lo establecido en la cláusula 16.5 del Contrato de Fideicomiso. Las Personas Vinculadas no podrán participar en las Asambleas en tanto Titulares de Certificados de

	Participación.
Retribuciones y gastos	El régimen de retribuciones y gastos se encuentra previsto en el Capítulo 17 del Prospecto.
Personas Vinculadas y Conflicto de Intereses	Es el conjunto de personas que comprende a los accionistas, directores, gerentes y representantes del Fiduciario y del Administrador, los miembros del Comité de Inversiones y personas vinculadas a éstos por parentesco por consanguineidad hasta el tercer grado, cónyuges y concubinos, así como personas que presten servicios al Fiduciario o al Administrador vinculados directamente con los servicios del Contrato de Fideicomiso, excepto el caso de los servicios legales, notariales, de auditoría externa, tasación o valuación. Asimismo, se considerarán Personas Vinculadas aquellas que respecto a las anteriormente mencionadas según corresponda, sean personas físicas o jurídicas que ejerzan el control de otra, por poseer, directa o indirectamente, más de la mitad del total de votos de esa empresa, a través de cualquier instrumento con derecho a voto, salvo que se pueda demostrar claramente que tal propiedad no constituye control. También se entenderá que existirá control y por tanto que es una Persona Vinculada, cuando la persona física o jurídica, aunque posea la mitad o menos del total de votos de una empresa, tiene: (i) el poder sobre más de la mitad del total de votos en virtud de acuerdos con otros propietarios, (ii) el poder para dirigir las políticas operativas y financieras de la empresa según disposiciones estatutarias, acuerdos privados o resoluciones judiciales, (iii) el poder para designar a la mayoría de los miembros del directorio u órgano equivalente, (iv) el poder para controlar o ejercer la mayoría de los votos en el directorio u órgano equivalente. El Administrador, sus directores, gerentes, accionistas, los miembros del Comité de Inversiones y del Comité de Vigilancia, así como toda Persona Vinculada o que participe en las decisiones de inversión del Fideicomiso o que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información sobre las decisiones de inversión del Fideicomiso, están prohibidas de: a) Adquirir, arrendar, usufructuar, utilizar, explotar o vender, en forma directa o indirecta, bienes o derechos del o al Fideicomiso, ni arrendar o ceder en cualquier forma a título oneroso, bienes o derechos al Fideicomiso (salvo por lo dispuesto en las cláusulas

8.3 y 8.4 del Contrato de Fideicomiso).

b) Dar préstamos al Fideicomiso, excepto que los Titulares no vinculados al Administrador ni a la entidad o persona que otorgaría el préstamo, hayan previamente autorizado el mismo así como sus condiciones.

c) Recibir préstamos o garantías con cargo a los Activos del Fideicomiso.

d) Efectuar cobros directa o indirectamente al Fideicomiso, por cualquier servicio prestado no autorizado.

El Administrador estará obligado a indemnizar al Fideicomiso por los perjuicios que él o cualquiera de sus dependientes o los miembros del Comité de Inversiones les causen, como consecuencia de la ejecución u omisión, según corresponda, de cualquiera de las prohibiciones contenidas en la presente cláusula Octavo.

El Administrador, sus accionistas, directores, gerentes, miembros del Comité de Inversiones, miembros del Comité de Vigilancia, así como toda persona contratada por alguno de ellos para desempeñar cualquier función o labor en favor del Fideicomiso, priorizará en todo momento los intereses del Fideicomiso y de sus Titulares sobre sus propios intereses, evitando cualquier conflicto entre los negocios, asuntos e intereses propios o en favor de terceros de algún modo vinculados a ellos, frente a los negocios, asuntos e intereses del Fideicomiso y de sus Titulares. En caso que determinada inversión de los recursos del Fideicomiso involucre un supuesto de conflicto de interés, entre el Administrador, las Personas Vinculadas y la contraparte de la inversión, dicha situación de conflicto deberá ser puesta en conocimiento del Comité de Vigilancia y del Fiduciario y se deberá contar con un dictamen favorable del Comité de Vigilancia. Para emitir el dictamen favorable, el Comité de Vigilancia deberá considerar si los términos y condiciones de la inversión en cuestión se corresponden con aquellos términos y condiciones de mercado vigentes al momento de la transacción de que se trate. Este dictamen deberá ser comunicado a los Titulares a través de la Entidad Representante, dentro del plazo de 10 (diez) días corridos de emitido, incluyendo en la notificación tanto los términos y condiciones de la

transacción en cuestión, la resolución adoptada por dicho comité y los argumentos tenidos en cuenta para la misma. En caso el Comité de Vigilancia se encuentre por algún motivo impedido de expedirse sobre el tema, el mismo lo someterá a consideración de la Asamblea que resolverá el mismo por Mayoría Especial.

En forma previa o simultánea a suscribir cualquier memorándum de entendimiento, term sheet, boleto de reserva o cualquier documento relativo a la adquisición de un Bien Inmueble y/o Proyecto, se deberá firmar un documento específico por el Administrador, Fiduciario, escribano interviniente (si correspondiere), y Comité de Vigilancia, en el que se declare la no vinculación y la ausencia de intereses en relación con el Bien Inmueble y/o Proyecto objeto de adquisición, y que no constituye una Persona Vinculada bajo el presente con el vendedor y/o dueño del Bien Inmueble y/o desarrollador del Proyecto. En cualquier caso en que una de las partes intervinientes sea Persona Vinculada con el vendedor y/o dueño y/o desarrollador del Bien Inmueble o Proyecto objeto de adquisición se deberá contar con la previa aprobación favorable del Comité de Vigilancia. El Fiduciario, en conjunto con los Asesores Legales, deberá elaborar el modelo de texto para llevar a cabo dicha declaración en cada caso y deberá controlar que se otorgue la declaración a la que refiere la presente cláusula.

Aquellos servicios que de acuerdo a lo establecido en el Plan de Negocios pueden ser prestados por Personas Vinculadas (existentes o a ser incorporadas), requerirán aprobación del Comité de Vigilancia. Se deberá comunicar por parte del Administrador, si el prestador de servicios es o no Persona Vinculada. En caso que el Comité de Vigilancia no diera su aprobación y el Administrador insista con la propuesta original esta será resuelta definitivamente dentro de los 30 (treinta) días corridos siguientes por al menos un Titular que represente una Mayoría Absoluta reunida en Asamblea de Titulares.

En caso de discordancia entre el Fiduciario y el Administrador respecto de temas que son competencia de ambos, o que podrían importar una contraposición de intereses, en última instancia, se podrá convocar una Asamblea de Titulares a fin de que resuelva el tema.

El Administrador se obliga a no realizar durante la

vigencia del Período de Inversión tareas de administrador de un fideicomiso financiero de oferta pública en Uruguay con una política de inversión similar a la del Fideicomiso, sin la autorización previa y expresa de los Titulares. Adicionalmente, durante la vigencia del Período de Inversión, el Administrador se obliga a presentar al Fideicomiso aquellas oportunidades de inversión que identifique como atractivas para el Fideicomiso y se encuentren incluidas en la Política de Inversión. Sin perjuicio de lo anterior, el Administrador podrá ser administrador de un fondo, fideicomiso o estructura jurídica similar local o del exterior, de oferta privada con una política de inversión similar a la del Fideicomiso. Dicho fondo, fideicomiso o estructura similar podrá coinvertir en Proyectos con el Fideicomiso, bastando para ello la comunicación al Comité de Vigilancia, incluyendo los términos y condiciones de la inversión de dicho fondo, fideicomiso o estructura similar en el Proyecto de que se trate y no será de aplicación lo previsto en la cláusula Octavo del Contrato de Fideicomiso.

No serán de aplicación las disposiciones previstas en la cláusula Octavo del Fideicomiso **(i)** en los casos de inversiones en Proyectos en los que participe el Sr. Carlos Alberto Lecueder o el Estudio Luis E. Lecueder (o cualquier sociedad controlante, controlada, vinculada o control común a ellos), ya sea como administrador, estructurador, inversor o cualquier otra posición, siendo de aplicación lo previsto en el Acuerdo de Colaboración. En dichos casos, el Sr. Carlos Alberto Lecueder (o su suplente) no participará en el Comité de Inversiones que adopte la decisión de inversión en el Proyecto de que se trate y se comunicará al Comité de Vigilancia de la situación; **(ii)** las incluidas en el Portfolio de Inicio y **(iii)** los casos de Co-inversión del Administrador en los términos de las cláusulas 6.3 y 6.4 del Contrato de Fideicomiso.

La descripción del régimen de Conflicto de Intereses se describe en el Capítulo 5 y en el apartado correspondiente del Capítulo 4 del presente Prospecto.

CAPÍTULO 4

FACTORES DE RIESGO

El valor de los Certificados de Participación podrá variar según el valor de las inversiones que realice el Fondo. Distintos factores pueden afectar dichos valores. A continuación se presenta, de manera no excluyente ni exhaustiva, un resumen de factores de riesgo involucrados en la inversión en los Certificados de Participación.

Riesgo País

El proceso de estabilización que vive el país puede verse interrumpido y no es posible garantizar que estas condiciones se mantengan durante toda la vigencia de la emisión.

Más allá de que cada país cuenta con su propia realidad económica, los eventos acaecidos en el extranjero pueden influenciar las expectativas que los inversores tienen sobre el Uruguay afectando los flujos de capital hacia nuestro país y la valoración de las inversiones en el Uruguay. No debe descartarse la posibilidad de que ocurra en el futuro algún evento externo de importancia que pudiera afectar positiva o negativamente el desempeño de la economía uruguaya.

Asimismo, el acceso de Uruguay a los mercados internacionales de capitales o las condiciones de acceso a los mismos, podrían verse limitadas o modificadas de forma perjudicial para la economía nacional en función de las economías y mercados financieros locales e internacionales.

Riesgo de devaluación

La relación del peso uruguayo con el dólar americano, y otras monedas, es un factor que puede influir sustancialmente en las operaciones y resultados del Fondo y, por tanto en las proyecciones presentadas. Cualquier variación tiene el potencial de empeorar o mejorar la rentabilidad de los Proyectos, afectando de tal modo los resultados esperados.

Posibilidad de aumento en la tasa de inflación con efectos negativos a largo plazo

En el caso en que se diera un aumento significativo de la inflación podrían generarse distorsiones en el ambiente de negocios, y debilitarse la competitividad del Uruguay respecto del resto del mundo, perjudicando la actividad económica y el mercado laboral. Sin embargo, el Administrador estará abocado a una búsqueda proactiva de oportunidades de inversión además de haberse suscrito el Acuerdo de Colaboración.

Riesgo de baja diversificación

Una inversión en el Fondo asume el riesgo de que, ante la falta de originación de Proyectos, se presente una baja diversificación de la cartera de inversiones o el riesgo de que, producto de que los Activos del Fideicomiso no estarán necesariamente distribuidos en un número amplio de Proyectos que garantice una reducción significativa del riesgo, una mala decisión de inversión afecte considerablemente la rentabilidad esperada del Fondo.

Riesgo de identificación y concreción de oportunidades de inversión

Una inversión en el Fondo asume el riesgo de que efectivamente no se identifiquen y concreten adecuadas oportunidades de inversión durante la vigencia del mismo. Este riesgo podría ser

acentuado por variaciones en los niveles de competencia por potenciales transacciones y, por ende, la existencia de valorizaciones más altas y menor cantidad de buenas oportunidades de inversión. Sin embargo, el Administrador estará abocado a una búsqueda proactiva de oportunidades de inversión además de haberse suscrito el Acuerdo de Colaboración.

Riesgo de la industria

Una inversión en el Fondo asume los riesgos inherentes al negocio inmobiliario. Cambios significativos en las principales variables del sector, incluyendo costos de construcción, incidencias de los terrenos, condiciones de financiamiento, demanda, precio de venta al público, etc., podrían afectar negativamente la rentabilidad esperada del Fondo. Es posible que la demanda y los niveles de rentabilidad que el sector ha presentado en los últimos años no se mantengan en el tiempo. Sin embargo, el Administrador y los miembros del Comité de Inversiones cuentan con expertise y analizarán estos aspectos al momento de decidir una inversión y a lo largo de la vida del Fondo.

Desempeño comercial del Fondo

Los niveles de venta, arrendamiento o explotación económica de los Proyectos impulsados por el Fondo podrían no alcanzar las proyecciones estimadas para el futuro, impactando negativamente en los resultados económicos del Fondo. Sin embargo, el Administrador y los miembros del Comité de Inversiones cuentan con expertise y analizarán estos aspectos al momento de decidir una inversión y a lo largo de la vida del Fondo.

Riesgo de competencia actual y potencial

Una mayor competencia a nivel sectorial podría llevar a la reducción de márgenes y/o a una disminución de la demanda por cada Proyecto del Fondo. Es posible que el nivel de competencia futuro no se mantenga en torno al actual, y se vean eventualmente perjudicados los rendimientos del Fondo respecto de las proyecciones.

Dependencia de constructores y proveedores externos para la construcción y de canales de distribución para la comercialización de los Proyectos

Para el desarrollo y construcción de Proyectos resulta necesaria la contratación de empresas constructoras o cuadrillas, y la compra de insumos e instalación de diversos equipos y bienes de capital. Estos insumos y equipos se adquieren a empresas externas algunas del mercado local y otras localizadas en países extranjeros, lo que implica riesgos en el desempeño en tiempo y forma de estos terceros proveedores de servicios e insumos y en la disponibilidad de los mismos. Este riesgo se mitiga en la medida en que algunos Proyectos ya se encuentran en funcionamiento.

Por su parte, la distribución de las unidades podrá depender de inmobiliarias y distribuidores no controlados por el Fondo.

Posibles dificultades de adaptación a cambios en la demanda

El sector inmobiliario es dinámico, y si bien se contará con un Administrador de primera línea y se podrá recurrir a asesoramiento de terceros especializados en el análisis del mercado, el Fondo puede enfrentar dificultades futuras para adaptar las inversiones realizadas a cambios en la demanda, afectando negativamente su rentabilidad.

Cambios en el marco regulatorio podrían afectar negativamente la rentabilidad del Fondo

Los Proyectos podrían aprovechar una serie de beneficios derivados de la normativa interna. Cualquier cambio en la referida normativa podría afectar negativamente las operaciones, la rentabilidad y, por tanto, las proyecciones realizadas.

Asimismo, cambios significativos en materia tributaria pueden impactar negativamente en las mencionadas operaciones, rentabilidad y proyecciones.

Riesgo de proceso de diligencia debida (due diligence)

Una inversión en el Fondo asume el riesgo de que en los procesos de due diligence legal, contable y/o de negocio asociados a las potenciales inversiones, a cargo del Administrador o de los asesores independientes designados por el Administrador, no se haya identificado algún factor relevante y que, por ende, una vez realizada la inversión surja una situación imprevista que reduzca el rendimiento de la misma. Sin embargo se contratarán asesores de primer nivel para el análisis de estos aspectos.

Importancia de directores, personal del Administrador y asesores clave del Administrador para el desempeño actual y futuro del Fondo

La actividad del Fondo depende de cierto personal y/o asesores clave para su correcto desarrollo. Las operaciones y resultados del Fondo pueden verse perjudicados si es que el *senior management* del Administrador se alejara de la empresa.

Riesgo de iliquidez y de pérdida de valor de las inversiones del Fondo

Una inversión en el Fondo asume el riesgo de que, una vez realizada una inversión, el Administrador no sea capaz de encontrar un mecanismo u oportunidades atractivas de venta de la misma, y específicamente que el valor comercial del activo a ser vendido esté por debajo del valor esperado, situación que podría afectar la rentabilidad esperada del Fondo.

Riesgo de modificación del Contrato de Fideicomiso

Una inversión en el Fondo asume el riesgo de que el Contrato de Fideicomiso, incluyendo la Política de Inversión, sea modificado por la Asamblea por las mayorías de Titulares indicadas en el Contrato de Fideicomiso y que, por ende, se reduzca la rentabilidad esperada del Fondo.

Riesgo de Conflicto de Interés

Es posible que los miembros del Comité de Inversiones o ejecutivos del Administrador (o de sus afiliadas) brinden asesoría o tomen acciones con respecto a los portafolios de sus otros clientes que coincidan o difieran de las recomendaciones o acciones tomadas con respecto al Fondo, por así considerarlo conveniente según las características propias de cada cliente o del Fondo. En caso las recomendaciones de inversión coincidan, se estará a lo dispuesto en el cláusula Sexto del Contrato de Fideicomiso (Política de Coinversión) en cuanto fuere aplicable. Los señores Guillermo García Mansilla, Javier Orcoyen, Carlos Alberto Lecueder son miembros del Comité de Inversiones del Fondo y/o Personas Vinculadas al Administrador o a sus afiliadas según sea el caso, y podrían tener conflictos de interés en relación a sus actividades en el Fondo. Sin embargo, el Contrato de Fideicomiso contiene diversas previsiones en relación a potenciales conflictos de interés.

Para conocer mejor los riesgos involucrados en la adquisición de los Certificados de Participación, se recomienda al inversionista la lectura completa y detenida del presente Prospecto.

CAPÍTULO 5

CONFLICTOS DE INTERESES Y COINVERSIÓN EN PROYECTOS

1. Conflicto de Intereses

El Administrador, sus directores, gerentes, accionistas, los miembros del Comité de Inversiones y del Comité de Vigilancia, así como toda Persona Vinculada o que participe en las decisiones de inversión del Fideicomiso o que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información sobre las decisiones de inversión del Fideicomiso, están prohibidas de:

a) Adquirir, arrendar, usufructuar, utilizar, explotar o vender, en forma directa o indirecta, bienes o derechos del o al Fideicomiso, ni arrendar o ceder en cualquier forma a título oneroso, bienes o derechos al Fideicomiso (**SALVO POR LO DISPUESTO EN LAS CLÁUSULAS SEXTO Y OCTAVO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO**).

b) Dar préstamos al Fideicomiso, excepto que los Titulares no vinculados al Administrador ni a la entidad o persona que otorgaría el préstamo, hayan previamente autorizado el mismo así como sus condiciones.

c) Recibir préstamos o garantías con cargo a los Activos del Fideicomiso.

d) Efectuar cobros directa o indirectamente al Fideicomiso, por cualquier servicio prestado no autorizado.

El Administrador estará obligado a indemnizar al Fideicomiso por los perjuicios que él o cualquiera de sus dependientes o los miembros del Comité de Inversiones les causen, como consecuencia de la ejecución u omisión, según corresponda, de cualquiera de las prohibiciones contenidas en la cláusula Octavo del Contrato de Fideicomiso.

El Administrador, sus accionistas, directores, gerentes, miembros del Comité de Inversiones, miembros del Comité de Vigilancia, así como toda persona contratada por alguno de ellos para desempeñar cualquier función o labor en favor del Fideicomiso, priorizará en todo momento los intereses del Fideicomiso y de sus Titulares sobre sus propios intereses, evitando cualquier conflicto entre los negocios, asuntos e intereses propios o en favor de terceros de algún modo vinculados a ellos, frente a los negocios, asuntos e intereses del Fideicomiso y de sus Titulares. En caso que determinada inversión de los recursos del Fideicomiso involucre un supuesto de conflicto de interés, entre el Administrador, las Personas Vinculadas y la contraparte de la inversión, dicha situación de conflicto deberá ser puesta en conocimiento del Comité de Vigilancia y del Fiduciario y se deberá contar con un dictamen favorable del Comité de Vigilancia. Para emitir el dictamen favorable, el Comité de Vigilancia deberá considerar si los términos y condiciones de la inversión en cuestión se corresponden con aquellos términos y condiciones de mercado vigentes al momento de la transacción de que se trate. Este dictamen deberá ser comunicado a los Titulares a través de la Entidad Representante, dentro del plazo de 10 (diez) días corridos de emitido, incluyendo en la notificación tanto los términos y condiciones de la transacción en cuestión, la resolución adoptada por dicho comité y los argumentos tenidos en cuenta para la misma. En caso que el Comité de Vigilancia se encuentre por algún motivo impedido de expedirse sobre el tema, el mismo lo someterá a consideración de la Asamblea que resolverá el mismo por Mayoría Especial.

En forma previa o simultánea a suscribir cualquier memorándum de entendimiento, term sheet, boleto de reserva o cualquier documento relativo a la adquisición de un Bien Inmueble y/o

Proyecto, se deberá firmar un documento específico por el Administrador, Fiduciario, escribano interviniente (si correspondiere), y Comité de Vigilancia, en el que se declare la no vinculación y la ausencia de intereses en relación con el Bien Inmueble y/o Proyecto objeto de adquisición, y que no constituye una Persona Vinculada bajo el presente con el vendedor y/o dueño del Bien Inmueble y/o desarrollador del Proyecto. En cualquier caso en que una de las partes intervinientes sea Persona Vinculada con el vendedor y/o dueño y/o desarrollador del Bien Inmueble o Proyecto objeto de adquisición se deberá contar con la previa aprobación favorable del Comité de Vigilancia. El Fiduciario, en conjunto con los Asesores Legales, deberá elaborar el modelo de texto para llevar a cabo dicha declaración en cada caso y deberá controlar que se otorgue la declaración a la que refiere la presente cláusula.

Aquellos servicios que de acuerdo a lo establecido en el Plan de Negocios pueden ser prestados por Personas Vinculadas (existentes o a ser incorporadas), requerirán aprobación del Comité de Vigilancia. Se deberá comunicar por parte del Administrador, si el prestador de servicios es o no Persona Vinculada. En caso que el Comité de Vigilancia no diera su aprobación y el Administrador insista con la propuesta original esta será resuelta definitivamente dentro de los 30 (treinta) días corridos siguientes por al menos un Titular que represente una Mayoría Absoluta reunida en Asamblea de Titulares.

En caso de discordancia entre el Fiduciario y el Administrador respecto de temas que son competencia de ambos, o que podrían importar una contraposición de intereses, en última instancia, se podrá convocar una Asamblea de Titulares a fin de que resuelva el tema.

El Administrador se obliga a no realizar durante la vigencia del Período de Inversión tareas de administrador de un fideicomiso financiero de oferta pública en Uruguay con una política de inversión similar a la del Fideicomiso, sin la autorización previa y expresa de los Titulares. Adicionalmente, durante la vigencia del Período de Inversión, el Administrador se obliga a presentar al Fideicomiso aquellas oportunidades de inversión que identifique como atractivas para el Fideicomiso y se encuentren incluidas en la Política de Inversión. Sin perjuicio de lo anterior, el Administrador podrá ser administrador de un fondo, fideicomiso o estructura jurídica similar local o del exterior, de oferta privada con una política de inversión similar a la del Fideicomiso. Dicho fondo, fideicomiso o estructura similar podrá coinvertir en Proyectos con el Fideicomiso, bastando para ello la comunicación al Comité de Vigilancia, incluyendo los términos y condiciones de la inversión de dicho fondo, fideicomiso o estructura similar en el Proyecto de que se trate **Y NO SERÁ DE APLICACIÓN LO PREVISTO EN LA CLÁUSULA 8.4 DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO**.

NO SERÁN DE APLICACIÓN LAS DISPOSICIONES PREVISTAS EN LA CLÁUSULA OCTAVO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO EN LOS CASOS DE INVERSIONES EN PROYECTOS EN LOS QUE PARTICIPE EL SR. CARLOS ALBERTO LECUEDER O EL ESTUDIO LUIS E. LECUEDER (O CUALQUIER SOCIEDAD CONTROLANTE, CONTROLADA, VINCULADA O CONTROL COMÚN A ELLOS), YA SEA COMO ADMINISTRADOR, ESTRUCTURADOR, INVERSOR O CUALQUIER OTRA POSICIÓN, SIENDO DE APLICACIÓN LO PREVISTO EN EL ACUERDO DE COLABORACIÓN. EN DICHOS CASOS, EL SR. CARLOS ALBERTO LECUEDER NO PARTICIPARÁ EN EL COMITÉ DE INVERSIONES QUE ADOPTE LA DECISIÓN DE INVERSIÓN EN EL PROYECTO DE QUE SE TRATE Y SE COMUNICARÁ AL COMITÉ DE VIGILANCIA DE LA SITUACIÓN.

2. <u>Coinversión en el Desarrollo de Proyectos</u>

Coinversión de terceros en Desarrollo de Proyectos. Para el Desarrollo de Proyectos, en caso que (i) la inversión del tercero o terceros en los Proyectos sea necesaria o conveniente para hacer viable la inversión del Fideicomiso o incremente la probabilidad de éxito de la misma a criterio del Comité de Inversiones; (ii) o en caso que el Fiduciario no pudiera invertir más recursos como resultado de los límites de inversión establecidos, el Fiduciario podrá co-invertir con socios desarrolladores, estratégicos y/o financieros, según dicha co-inversión sea recomendada por el Administrador.
El Administrador previo a recomendar cualquier co-inversión de terceros realizará un análisis y estudio de los antecedentes, experiencia y capacidad profesional, ejecutiva y financiera de los socios desarrolladores, estratégicos y/o financieros y elevará un informe al Comité de Inversiones para que se expida al respecto. Asimismo, sujeto a cualquier obligación de confidencialidad, el Comité de Vigilancia y el Fiduciario podrán solicitar al Administrador toda la información que razonablemente consideren necesaria u oportuna en relación a la co – inversión de terceros.

Salvo aprobación expresa del Comité de Vigilancia, en cualquier caso de co-inversión, se deberá exigir al co-inversor los mismos términos y condiciones de compromiso y desembolso de fondos que el Fideicomiso tiene en el Proyecto (en las proporciones que correspondan) y el cumplimiento de dichos términos y condiciones será verificado regularmente por el Administrador durante la duración del Proyecto en cuestión.

Coinversión del Administrador: Se pacta expresamente que el Administrador directamente o través de cualquier sociedad controlante, controlada, vinculada o con control común del Administrador, podrá coinvertir con el Fideicomiso.

Salvo aprobación expresa del Comité de Vigilancia, en cualquier caso de co-inversión del Administrador, se le deberá exigir al Administrador los mismos términos y condiciones de compromiso y desembolso de fondos que el Fideicomiso y el cumplimiento de dichos términos y condiciones será verificado regularmente por el Comité de Vigilancia durante la duración del Proyecto en cuestión.

LAS RESTRICCIONES PREVISTAS EN LA CLÁUSULA SEXTO NO SERÁN DE APLICACIÓN AL PORTFOLIO DE INICIO.

CAPÍTULO 6

EL ADMINISTRADOR

Grelana S.A. ("RIO") es una sociedad creada para oficiar como administrador del Fideicomiso. Su directorio estará compuesto inicialmente por Guillermo García-Mansilla, Javier Orcoyen y Juan Terra.

Los accionistas de RIO S.A. son Guillermo García-Mansilla (40%), Javier Orcoyen (40%) y GLT Capital S.A.S. (20%).

La sociedad se encuentra en estado pre-operativo siendo que su única actividad es la de ser Administrador del Fideicomiso cuando el mismo comience actividades. A pesar de lo anterior, los accionistas ya han fondeado la sociedad la que cuenta con un capital integrado a la fecha en pesos uruguayos equivalentes aproximadamente a USD 1.275.000 (dólares americanos un millón doscientos setenta y cinco mil); y cuenta con las fuentes de fondeo necesarias para dar cumplimiento a sus obligaciones bajo el Fideicomiso, especialmente, el Compromiso de Suscripción del Administrador. Se adjunta como Anexo XI certificado contable.

Hasta tanto comiencen las actividades del Fideicomiso los datos de contacto del Administrador serán los siguientes:

Dirección: Colonia 810, Montevideo, Uruguay
Correo Electrónico: ggm@alterninv.com
Teléfono: 005491162172418

Guillermo García-Mansilla se desempeñará como Head de Inversiones de RIO. El equipo de RIO que estará a cargo de la administración del Fondo es un equipo multidisciplinario con amplia trayectoria en el mercado inmobiliario del Uruguay, construcción de portfolios de inversiones, administración de riesgos de una cartera, y estándares de cumplimiento en la administración de fondos.

Lic. Guillermo Federico García-Mansilla (Presidente del Directorio, Head de Inversiones y miembro del Comité de Inversiones)

- ⇒ Empresario con más de 20 años de experiencia en la dirección de empresas.
- ⇒ Amplia trayectoria en procesos de M&A en empresas de los siguientes rubros: industria frigorífica, industria alimenticia avícola y porcina, e-commerce, industria de energía y gas, industria molinera, industria logística, etc.
- ⇒ 20 años de experiencia en inversiones inmobiliarias en los siguientes rubros: vivienda, landbanking, hotelería, locales comerciales, logística y oficinas comerciales.
- ⇒ 20 años de experiencia invirtiendo en el mercado inmobiliario de Uruguay en locales comerciales y oficinas corporativas.
- ⇒ 10 años de experiencia en el asesoramiento a familias de alto patrimonio en inversiones de origen inmobiliario en Argentina, Uruguay, USA y Europa.
- ⇒ Actual manager de fondos de capitales privados con inversiones en rentas corporativas en el Uruguay.
- ⇒ Licenciado en Administración de Empresas.
- ⇒ MBA (CEMA).

Lic. Javier Orcoyen (Director, CEO y miembro del Comité de Inversiones)

- ⇒ Ejecutivo Senior de la banca privada en el Cono Sur con amplia experiencia en el mercado financiero y de capitales.
- ⇒ Desarrolló su carrera corporativa durante más de 18 años en Merrill Lynch, Bank of America y Julius Baer.
- ⇒ Ex CEO y head del negocio de banca privada de Merrill Lynch para el cono sur (Argentina, Chile y Uruguay).
- ⇒ Lideró en forma exitosa 2 procesos de adquisición en dicha industria, La compra de Bank of America a Merrill Lynch en el año 2008 y le posterior venta de Bank of America a Julius Baer en el año 2012 de su negocio de banca privada en Latinoamérica.
- ⇒ Diseñó estrategias de inversión durante años para familias de alto patrimonio e instituciones incorporando disciplina y control de riesgo en el armado de portafolios de inversión para lograr consistencia en los retornos a lo largo del tiempo con un adecuado nivel de riesgo.
- ⇒ Durante los últimos 10 años participó en procesos de inversión para incorporar inversiones alternativas en los mismos. En el año 2015 lideró junto a Guillermo García Mansilla un fondo privado para la participación de inversionistas de alto patrimonio en inversiones de real estate.
- ⇒ Licenciado en Administración de Empresas. Universidad de San Andrés
- ⇒ Merrill Lynch Assessment Center 2007 (Leadership Assesment) – Passed with honors
- ⇒ Merrill Lynch Platinum Award 2010 – Business Development Recognition Club.

Cr. Juan Martín Terra (Vicepresidente)

- ⇒ Contador Público, Administración de Empresas en la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República Oriental del Uruguay. Tecnicatura en Asesoramiento de inversiones en la facultad ORT Uruguay.
- ⇒ Más de 25 años de experiencia en el sector bancario y mercado de valores en Uruguay y la región.
- ⇒ Especialista en operaciones del mercado de valores local Uruguay e internacional, regulación y prevención LA/FT.
- ⇒ Habiendo comenzado su carrera profesional en casas de bolsa y bancos en Uruguay, desempeño el cargo de Head de operaciones de la Mesa de Dinero de Bank Boston (hoy Banco Itaú).
- ⇒ Desde 2004 en Grupo Gletir desempeñándose como Gerente de Operaciones, luego Director y Gerente General.
- ⇒ Presidente de GLT Casa de Bolsa S.A (Paraguay).

Breve Historia del Grupo Controlante:

Guillermo García-Mansilla (accionista y CEO) realizó su primera inversión inmobiliaria con aportes de inversores a la edad de 23 años con la compra y posterior estructuración de un Club Hípico en la zona de Escobar, Provincia de Buenos Aires.

Durante más de 20 años participó en la dirección de empresas de diferentes rubros y en particular en procesos de compra y posterior recuperación de empresas como actividad principal. En paralelo, durante este periodo participó en numerosos proyectos inmobiliarios en muchos casos representando pequeños grupos inversores. A partir del año 2009, luego de un exitoso proceso de adquisición, recuperación y venta de una empresa propia toma de decisión de comenzar a invertir en proyectos inmobiliarios a mayor escala a través de fondos privados a su cargo.

Luego de 10 años viviendo en Montevideo, en el año 2009, estructura su primer Fondo Privado de Inversión GPL Investments. Ese año se incorporan a WTC Free Zone.

Javier Orcoyen ex CEO de Merrill Lynch Cono Sur, luego Head de Julius Baer Argentina y Uruguay, se incorpora en el año 2014 por invitación de García-Mansilla como inversor en WTC Free Zone.

En el año 2015, ambos deciden asociarse. A partir de la experiencia aportada por Javier Orcoyen en bancas privadas deciden explorar la posibilidad de integrar activos alternativos en los portfolios de los bancos de inversión.

Ese mismo año negocian la compra de mayor porcentaje accionario en WTC Free Zone invitando inversionistas individuales de bancas privadas mediante la securitización del activo inmobiliario incorporándolo a un nuevo Fondo de inversión: Altern Investmennts LP.

Esta operación representó el primer activo inmobiliario privado securitizado en el Uruguay. La suscripción tuvo una rápida y muy buena acogida. Este proyecto en la actualidad tiene plena ocupación en la Torre I y está terminando su segunda torre de oficinas.

A partir del año 2017, producto del cambio de expectativas en el nuevo gobierno deciden poner mayor foco en Argentina. Participaron en varios proyectos inmobiliarios, entre ellos, la compra de oficinas de Google en Argentina situadas en CityPort en Puerto Madero.

En el año 2019 junto a un grupo de reconocidos empresarios locales evalúan lanzar el primer Fondo de Rentas Corporativas de oferta pública en Argentina. A partir de agosto 2019, debido a la situación política de Argentina, deciden mantener el proyecto en suspenso.

Fondo Privado I: Montevideo, Uruguay



World Trade Center Zona Franca

Edificio categoria: A+
Metros Totales : 33.000m2.
Torre I: Nivel de ocupación 100%
Torre II: En construcción.
Inquilinos: Multi Tenant (+ de 100)
Inicio de la Inversión del fondo: Julio 2015
Fondeo: Completo
TIR : +10%
Monto Total: + US$ 15 MM

Fondo Privado II: Oficinas Google en Buenos Aires



Puerto Madero

Edificio categoría: A
Metros: 3.170 m2
Nivel de ocupación: 100%
Inquilino:
Inicio de la Inversión: Diciembre 2017
Fondeo: Completo
TIR: +10%
Monto Total: + US$ 10 MM

Actividades del Administrador

La gestión de RIO estará a cargo del CEO Guillermo García Mansilla y su equipo, quien será responsable de llevar a cabo las tareas para cumplir con las obligaciones del Administrador definidas en el Contrato del Fideicomiso.

Actividades relacionadas con el Proceso de Inversión.

a) Búsqueda, evaluación y aprobación de oportunidades de inversión bajo el marco de la Política de Inversiones.

b) Ejecución de los procesos de debida diligencia, cuando correspondan.

c) Negociación de las Inversiones autorizadas.

d) Cuando culminado el primer año del Período de Inversión se haya comprometido realizar Inversiones en Bienes Inmuebles o Proyectos por un monto inferior al 25% (veinticinco por ciento) del Monto Inicial en su conjunto o cuando culminado el segundo año del Período de Inversión los mismos sean inferiores al 50% del Monto de Emisión, el Administrador deberá exponer por escrito ante el Comité de Vigilancia los fundamentos de tal accionar. El Comité de Vigilancia, atendiendo a los fundamentos del Administrador, realizará una evaluación del desempeño del Administrador y dejará sentada su evaluación de desempeño en un informe del cual dará cuenta a los Titulares. En caso que dicho informe refleje una evaluación en la que se exprese que la no obtención de dicho porcentaje obedece exclusivamente a la negligencia grave del Administrador, podrá considerarse tal circunstancia como causal de remoción del Administrador por justa causa según lo previsto en la cláusula 12.11 literal (b) del Contrato de Fideicomiso.

Actividades relacionadas con la Gestión del Portafolio y el proceso de liquidación del portafolio.

a) Búsqueda, evaluación y ejecución de las alternativas de gestión de los Bienes Inmuebles y Proyectos incorporados durante el Proceso de Inversión, según los acuerdos otorgados, con destino a arrendamiento o uso, incluyendo la búsqueda de potenciales arrendatarios o usuarios.

b) Actividades llevadas a cabo durante el Proceso de Inversión en caso que se adquieran nuevos Bienes Inmuebles o Proyectos con recursos obtenidos por la enajenación de aquellos Bienes Inmuebles o Proyectos incorporados al Fideicomiso durante el Proceso de Inversión.

c) En el caso de arrendamientos de Bienes Inmuebles por parte del Fideicomiso, corresponderá al Administrador la gestión de dichos arrendamientos, incluyendo pero no limitándose, a la gestoría de cobro y la atención de los arrendatarios.

d) Negociación y cierre de las ventas de las Inversiones del Fideicomiso, a los efectos de la liquidación de los Activos del Fideicomiso, y de conformidad con lo previsto en la cláusula Cuarto.

e) Realizar las tareas que se ponen de cargo del Administrador o bajo su responsabilidad en la cláusula 3.7. del Contrato de Fideicomiso con relación al Desarrollo de Proyectos.

Otras actividades a ser desarrolladas durante la vigencia del Fideicomiso por el Administrador.

a) Generar la información y los reportes que permitan mantener informado al Fiduciario, al Comité de Vigilancia y a los Titulares, sobre la administración del Fideicomiso.

b) Recomendar al Fiduciario la contratación de los asesores y agentes externos que pudiera requerir el Fideicomiso para realizar sus obligaciones y actividades.

c) Coordinar la realización de las auditorías que pueda disponer la Asamblea de Titulares respecto de las Inversiones realizadas.

d) Llevar un adecuado control con el objeto que las Inversiones que se administren se sujeten a los criterios expuestos en el Plan de Negocios y la Política de Inversión.

c) Mantener informado al Comité de Vigilancia respecto al desarrollo de las Inversiones realizadas, mediante la preparación de un informe trimestral, dirigido al Comité de Vigilancia, que incluirá información veraz sobre Inversiones, gastos, y demás información operativa del Fideicomiso.

d) Asistir al Fiduciario en el manejo de la tesorería a los efectos de rentabilizar los Fondos Líquidos a través de la inversión en Instrumentos Financieros y, a la vez, mantener las sumas en efectivo necesarias para hacer frente a los Gastos del Fideicomiso y posibles Distribuciones de reembolso de capital y rentabilidades realizadas a los Titulares. En ningún caso el Administrador podrá acceder a las cuentas bancarias del Fideicomiso, así como tampoco manejar la tesorería del mismo, debiendo realizarse todas las transacciones por parte del Fiduciario. Se deja expresa constancia que el manejo de las cuentas bancarias del Fideicomiso es una facultad propia e indelegable del Fiduciario bajo los términos del Contrato de Fideicomiso.

e) Asesorar al Fiduciario respecto al manejo óptimo de las Inversiones y Fondos Líquidos desde el punto de vista tributario. Para ello el Administrador contará con el respaldo del Asesor Fiscal que lo asesorará cuando lo entienda pertinente y serán de cargo del Fideicomiso.

f) Informar y/o advertir al Fiduciario respecto de los pagos a realizar correspondientes a la actividad del Fideicomiso, en Bienes Inmuebles o Instrumentos Financieros, definiendo en su caso los niveles de Endeudamiento pertinentes. En todo caso, deberá ceñirse a la Política de Inversión.

g) Previa verificación del cumplimiento de los plazos y términos de la inversión, informar respecto de los desembolsos para la realización y/o ejecución de dichas Inversiones.

h) Asesorar al Fiduciario respecto de la contratación de la institución que tendrá a su cargo la custodia de los Instrumentos Financieros en que invierta el Fideicomiso.

i) Elaborar un Presupuesto anual.

j) Proponer al Comité de Vigilancia las Distribuciones a los Titulares acompañada de una planificación ajustada del manejo de tesorería consistente con las Distribuciones sugeridas.

k) Proponer a la Asamblea las modificaciones a la Política de Inversión en caso que lo considere necesario.

l) Asistir al Fiduciario en el cumplimiento de los demás compromisos y obligaciones del Fideicomiso.

CAPÍTULO 7

EL FIDUCIARIO

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS S.A. actúa como Fiduciario del Fideicomiso.

1. INFORMACIÓN GENERAL.

Desde el mes de mayo de 2007, TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. está autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay.

Es una sociedad anónima uruguaya independiente de capitales privados, cuyo único accionista es TMF Group B.V.

Sus datos de contacto son los siguientes:

Domicilio: Yaguarón 1407 Piso 15
Montevideo, Uruguay

Teléfono: 2908-9593

E-mail: sfs.uruguay@tmf-group.com;
Jorge.Sodano@TMF-Group.com;
Soledad.Jubin@TMF-Group.com;
Emiliano.Fogolin@TMF-Group.com.

Web: www.tmf-group.com

2. PERSONAL SUPERIOR

Directorio:

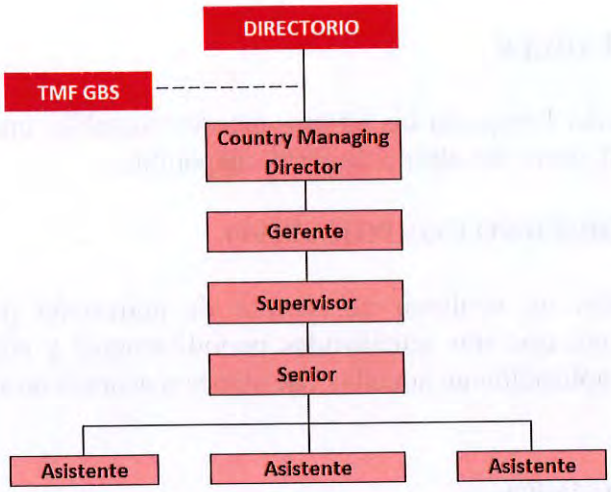
Presidente: Soledad Jubin
Vicepresidente: Jorge Sodano

Administración:

Administrador: Soledad Jubín
Oficial de cumplimiento Florencia Novoa

Organigrama de TMF Uruguay AFISA

Desde un punto de vista organizacional, la Sociedad actualmente presenta la siguiente estructura:



La tarea de manejo contable y financiero de la Sociedad es llevada a cabo por TMF Uruguay SRL (TMF GBS), quien a su vez cuenta con una estructura de Country Managing Director, Gerentes y profesionales senior y junior.

Las tareas subcontratadas a TMF GBS (con la correspondiente autorización del BCU conforme a la normativa vigente), y documentadas en un contrato de servicios celebrado con TMF GBS son las siguientes:

a) Llevar la contabilidad de la Sociedad.

b) Conciliar de cuentas contables de la Sociedad y armado de la composición de los saldos de las mismas.

c) Facturar y realizar la cobranza de las comisiones fiduciarias generadas por la Sociedad.

d) Procesar pagos a proveedores de la Sociedad.

e) Participar en la atención de los requerimientos de las Auditorías Externas y de Compliance.

f) Emitir reportes para TMF Group, y de Informes contables y de gestión.

g) Llevar y conservar los libros contables de la Sociedad.

h) Liquidar y pagar de impuestos de la Sociedad.

i) Presentar documentación a organismos reguladores.

j) Coordinar y supervisar las tareas y desempeño de sus subordinados.

k) Proponer al Managing Director ("MD") modificaciones o mejoras a los procesos vigentes.

l) Confeccionar reportes o responder requerimientos de Auditoría Externa, Compliance o de organismos reguladores externos de la Sociedad.

3. AUDITORES EXTERNOS

Los auditores externos del Fiduciario son Auren S.C.

4. ESTADOS CONTABLES

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

5. NORMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

TMF Group tiene vigentes un conjunto de normas de aplicación para todas las oficinas y jurisdicciones. Estas normas, que son actualizadas periódicamente y comunicadas a través de la intranet del grupo, son de aplicación en aquellas cuestiones o asuntos no regulados específicamente por TMF AFISA, a saber:

- Information Security Policy
- Internal Audit Charter
- AML and CFT Compliance Policy
- Enterprise Risk Management Policy
- TMF Group – Code of Conduct
- Anti-bribery and Corruption Policy
- Whistleblower Policy
- Global HR Policy

Además de las normas corporativas mencionadas anteriormente, TMF AFISA ha adoptado un manual de políticas de gobierno corporativo que institucionaliza los principios de buen gobierno corporativo que guían a la sociedad. Esta tiene incorporados sus políticas y procedimientos en los siguientes manuales:

- Manual de Gobierno Corporativo ("MGC")
- Manual de Prevención del Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo
- Código de Conducta TMF Uruguay AFISA
- Manual de Atención a Reclamos TMF Uruguay AFISA
- Formulario de Reclamos TMF Uruguay AFISA
- Código de Ética TMF Uruguay AFISA

A su vez, y tal y como surge de la cláusula 1.1.4 del MGC, las normas internas antes mencionadas se complementan, en todo lo pertinente, con las políticas y procedimientos que TMF Group emita para todas sus subsidiarias. Ello supone la aplicación directa de todas las políticas corporativas adoptadas por TMF Group, entre las cuales se destacan las mencionadas previamente.

La aplicación de los principios de buen gobierno corporativo es responsabilidad del Directorio quien debe tomar acciones para hacer sostenible el negocio de manera competitiva, en consonancia con su responsabilidad como fiduciaria y en el interés de la sociedad y de los accionistas. El Directorio velará para que en todo momento la sociedad, actuando como fiduciaria, lo haga con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él (art. 1.2.2. del MGC).

En el MGC se establece el esquema organizacional de la sociedad, el cual está integrado por el Directorio (compuesto por Presidente y Vicepresidente) y, en una línea paralela, bajo una relación contractual de contrato de servicios, TMF CBS (ver capítulo siguiente donde se describen las funciones de TMF GBS).

En el MGC se definen y establecen las funciones de la Presidencia y del Director de servicios al cliente (cláusulas 2.3, 2.4 y 2.5 del MGC).

A su vez, se enumeran en el capítulo 2.6.1. las tareas que tienen que ver con el manejo contable y financiero de la sociedad y de los fideicomisos que es prestado por TMF BPO (ver detalle en capítulo siguiente).

El MGC contiene un capítulo de asuntos legales y de compliance en el cual se establece que todos los asuntos inherentes a la asistencia legal de la sociedad, patrocinio jurídico y seguimiento permanente de los juicios donde ésta sea actora, demandada o tercerista, asesoramiento a la sociedad en los procesos administrativos, etc. son llevados a cabo por un estudio jurídico externo de primera línea del país.

Procedimiento de aprobaciones

Como parte de las políticas corporativas de gobierno corporativo de TMF Group, la Sociedad está sujeta a las políticas y procedimientos de aprobaciones corporativas para la toma de decisiones detallados en las Políticas Internas de Aprobaciones (Group Governance: Approval Procedure). En este sentido, las distintas acciones que pueden ser adoptadas por la sociedad están clasificadas por montos y tipo de decisión y en función de ello se establecen cuáles son las aprobaciones corporativas que se requieren para adoptar tales decisiones. A modo de ejemplo, las decisiones se clasifican según estén relacionadas con tecnología informática (IT), contratación y otros asuntos relativos al manejo de recursos humanos, contratación de consultores o asesores, asuntos financieros, asuntos relativos a acciones y capital (ejemplo, emisión de acciones, aumentos de capital, constitución de prendas o gravámenes sobre acciones, etc.), fusiones y adquisiciones, litigios (ej. decisión de iniciar un juicio o arbitraje o transacción de un juicio o arbitraje), etc. En cada caso, además y sin perjuicio de la adopción de las decisiones por los órganos competentes de acuerdo a los estatutos sociales y MGC de la sociedad, se requerirán también las autorizaciones corporativas que se indican en el referido manual. A modo de ejemplo, la decisión de promover un juicio o arbitraje en nombre de una sociedad del Grupo TMF requiere, además de la decisión del Directorio de la sociedad de que se trate, de la aprobación por parte del Gerente Regional ("Head of Region") y del Comité Ejecutivo de casa matriz ("Executive Comittee").

6. CÓDIGO DE CONDUCTA.

A continuación, se transcribe el Código de Conducta de TMF Uruguay AFISA:

1. CONSIDERACIONES GENERALES

El problema originado por la corrupción y por el blanqueo de capitales provenientes de actividades ilícitas como el narcotráfico, el terrorismo y el tráfico ilegal de armas ha crecido enormemente, generando consecuencias negativas importantes para la sociedad, los gobiernos, las instituciones de intermediación financiera y los mercados de valores.

Resulta imprescindible apoyar las diversas acciones postuladas en el ámbito nacional e internacional, así como las normas dispuestas por el Banco Central del Uruguay, destinadas a enfrentar estos problemas, y a posibilitar una correcta utilización del mercado de valores.

Con la premisa de asumir una conducta preventiva y eficaz que permita instrumentar una política de prevención del uso indebido del mercado de valores, TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE

FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. (en adelante "la Sociedad") resuelve adoptar los principios institucionales y las normas de conducta que se incorporan a continuación.

2. PRINCIPIOS INSTITUCIONALES

La Sociedad entiende que es esencial aplicarlos principios de ética profesional para autorregular el comportamiento de de la organización y garantizar una mayor transparencia y protección a nuestros clientes. En especial son principios de la Sociedad:

Respeto: nuestra organización opera sobre las bases de respeto y compromiso con toda la organización y sus integrantes, sus clientes, proveedores y la sociedad en su conjunto.

Integridad: nuestra organización exige que su personal desarrolle sus actividades con honestidad, sinceridad y credibilidad.

Profesionalismo: nuestra organización pretende de su personal una actuación profesional de acuerdo a su función, de manera tal de proporcionar a sus clientes un servicio eficiente y de calidad superior, alcanzando la excelencia.

Sustentabilidad: El directorio y el personal de nuestra organización pretenden generar un desarrollo sustentable de la organización y a través de la misma contribuir al desarrollo de la sociedad.

3. NORMAS DE CONDUCTA

3.1 Normas generales

Artículo 1°. La Sociedad y sus empleados deben familiarizarse con las normas y reglas establecidas en este Código de conducta y actuar en consecuencia. Asimismo deben cumplir de buena fe con toda la legislación aplicable, regulaciones internas y externas y cualquier otra política o procedimiento de TMF Group.

Artículo 2°. La Sociedad y sus empleados no deberán involucrarse en actividades de lavado de dinero, financiamiento del terrorismo, y prácticas ilegales o en actos de corrupción.

Artículo 3°. Los empleados deberán reportar operaciones inusuales, de acuerdo a lo establecido en el Manual de Procedimientos y Políticas para la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo.

Artículo 4°. Todos los clientes de la Sociedad deberán tener previamente la aprobación de Group Compliance, de acuerdo con las políticas de compliance de TMF Group.

Artículo 5°. Los activos de la Sociedad deben utilizarse con cuidado y responsabilidad, quedando prohibido que los empleados los usen para obtener una ganancia personal o con un fin ilícito.

Artículo 6°. En forma complementaria a este Código de Conducta, serán de aplicación los principios vertidos en el Código de Conducta de TMF Group, disponible en la red interna para todos los empleados.

3.2 Normas referidas al conocimiento del cliente

Artículo 7°. La Sociedad extremará sus cuidados en la aplicación de la política conocida como "Conocimiento de su Cliente".

Artículo 8°. La Sociedad realizará sus mayores esfuerzos a efectos de obtener la identidad de los clientes que soliciten sus servicios. A estos efectos se solicitará la documentación idónea para acreditar tal extremo, conforme lo establecido en el Manual de Procedimientos.

Artículo 9°. La Sociedad no prestará servicios a aquellas personas que se nieguen a brindar su identificación y/o a proveer la documentación que la Sociedad le requiere para dar cumplimiento a las normas internas y las regulaciones sobre prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

Artículo 10°. La Sociedad recabará información sobre los aspirantes a convertirse en sus clientes, en particular de sus antecedentes, de la actividad que desarrollan y de su solvencia económica.

Artículo 11°. La Sociedad extremará el control sobre las operaciones de sus clientes, prestando especial atención a casos de modificación de pautas de comportamiento habituales de los clientes, sin justificación económica o legal evidente, o de complejidad inusitada o injustificada, de forma tal de detectar apartamientos significativos de la operativa normal. En tales casos, deberá recabar información a efectos de intentar encontrar explicaciones satisfactorias para la operación.

3.3 Normas referidas a la realización de operaciones

Artículo 12°. En cumplimiento del artículo No. 81 de la Ley 17.343, la Sociedad se abstendrá de realizar aquellas operaciones respecto de las que en su opinión existan motivos para creer que se encuentran vinculadas a la legitimación de activos provenientes de actividades ilícitas configuradas por narcotráfico; el terrorismo; el contrabando superior a USD 20.000 (veinte mil dólares de los Estados Unidos de América); el tráfico ilícito de armas, explosivos, municiones o materiales destinados a su producción; el tráfico ilícito de órganos, tejidos y medicamentos; el tráfico ilícito de hombres, mujeres o niños; extorsión; secuestro; proxenetismo; tráfico ilícito de sustancias nucleares; tráfico ilícito de obras de arte, animales o materiales tóxicos.

Artículo 13°. La Sociedad verificará en cada caso la existencia de una adecuada justificación de la procedencia de los fondos.

Artículo 14°. La Sociedad no aceptará la realización de operaciones en efectivo y prestará especial atención a aquellas inversiones realizadas por los clientes e inmediatamente liquidadas, cuando esta actividad no es compatible con los negocios o antecedentes del cliente.

3.4. Normas de cooperación

Artículo 15°. En el marco de la ley, de las diversas disposiciones normativas y del respeto del secreto profesional, la Sociedad se compromete a colaborar diligentemente con las autoridades competentes, en las investigaciones sobre actividades concernientes a la legitimación de activos proveniente de las actividades ilícitas señaladas en el artículo 12° de este código.

3.5 Normas relativas a la instrumentación de políticas de prevención

Artículo 16°. La Sociedad se compromete a desarrollar políticas de prevención, apropiadas y suficientes, tomando como base las disposiciones normativas del Banco Central del Uruguay, a los

efectos de procurar evitar que la realización de cualquier operación permita la indebida utilización del mercado de valores en el procesamiento de activos provenientes de actividades ilícitas.

Artículo 17°. La Sociedad desarrollará instancias de capacitación e información a su personal sobre las medidas globales de prevención tendientes a evitar la legitimación de activos.

Artículo 18°. La Sociedad establecerá un sistema de auditoría interna que será responsable de verificar el cumplimiento de las políticas de prevención establecidas.

3.6 Normas relativas a integridad de la información

Artículo 19°. La Sociedad y sus empleados deben actuar en todo momento con la mayor integridad y profesionalismo.

Artículo 20°. Los informes o reportes de cualquier tipo que la Sociedad emita, en forma interna o para uso externo, deben ser completos, oportunos y comprensibles para su destinatario, evitando manifestaciones incorrectas, falsificaciones, u otro acto deliberado que resulte en registros inexactos.

3.7 Normas relativas al uso indebido de información privilegiada y confidencial

Artículo 21°. La Sociedad prohíbe el uso y suministro indebido de información privilegiada y confidencial para operaciones bursátiles.

Artículo 22°. La Sociedad prohíbe expresamente toda forma de explotación de información privilegiada y confidencial.

Artículo 23°. Los empleados deben observar la más estricta confidencialidad de la información relacionada con la Sociedad, con TMF Group o con clientes, de la que tengan conocimiento en el curso de sus actividades, entendiendo por confidencial a aquella información no pública que pueda ser perjudicial para la Sociedad, para TMF Group o para los clientes en caso de ser divulgada.

Artículo 24°. Los empleados deben observar las normas especiales que pudieran existir sobre custodia, almacenamiento y destrucción de datos e información. Su obligación de salvaguardar información confidencial como tal, continúa aún después de la finalización de la relación laboral con la Sociedad.

3.8 Normas relativas al soborno y la corrupción

Artículo 25°. La Sociedad prohíbe el soborno y la corrupción, en cualquiera de sus formas.

Artículo 26°. TMF Group prohíbe el ofrecimiento, la promesa o el otorgamiento de una ventaja financiera o de otro tipo:

- a otra persona o compañía, donde sea que se encuentre e independientemente de que sea un funcionario u organismo público o un individuo o compañía privada,

- por parte de cualquier empleado, agente u otra persona u órgano que actúe en nombre de la Sociedad,

- para inducir a esa otra persona u organismo a que realice indebidamente una tarea o actividad o recompensarla por esa actividad.

Artículo 27º. TMF Group prohíbe el pedido, acuerdo o la aceptación de una ventaja financiera o de otro tipo:

- de otra persona o compañía, donde sea que se encuentre e independientemente de que sea un funcionario u organismo público o un individuo o compañía privada,
- por parte de cualquier empleado, agente u otra persona u órgano que actúe en nombre de la Sociedad,
- para ser inducido o recompensado por realizar indebidamente una tarea, función o actividad (que sea parte de la tarea, función o actividad de esa persona en TMF Group).

Artículo 28º. Los obsequios y agasajos nunca deben influenciar la decisión comercial de un empleado o hacer que otros perciban esa influencia. Serán de cumplimiento obligatorio las políticas que TMF Group emita en la materia.

3.9 Normas relativas al reporte de incidentes

Artículo 29º. Todas las situaciones que sean o pudieran ser perjudiciales para la Sociedad serán consideradas como incidentes y como tales, deben ser reportados al Directorio y al Oficial de Cumplimiento.

Artículo 30º. Se considerarán incidentes, entre otros, los siguientes:

a) Operaciones inusuales o ilegales;

b) Incumplimiento grave de directivas internas;

c) Requerimientos o investigaciones no usuales de un organismo regulador o de la justicia;

d) Identificación de una persona o empresa dentro de un listado de terroristas;

e) Sospecha justificable de pérdida de información de la Sociedad o de un cliente;

f) Conducta inusual o sospechosa de un empleado que pudiera perjudicar a la Sociedad.

CAPÍTULO 8

ANÁLISIS DEL MERCADO

Contexto Macroeconómico[1]

La economía uruguaya ha vivido desde 2003 uno de los mayores periodos expansivos en su historia económica. En los últimos años este proceso sufrió una fuerte desaceleración. A partir del año 2014, con el declive en el precio de los *commodities* a nivel internacional la economía ha perdido impulso. Aun así, y a pesar de los procesos recesivos que se viven en Brasil y Argentina (socios principales del Uruguay) la economía ha mantenido un leve crecimiento hasta el año 2018. A partir de ahí la economía ha mostrado algunos signos de estancamiento que se profundizaron con la llegada del COVID-19 en marzo 2020.

Con la desaceleración del nivel de actividad el desempleo ha sufrido un leve aumento, pasando de 7,9% elevándose a 8,9% para 2019. La proyección del desempleo para el 2020 es de 13.3%.

Durante la última década la inflación ha estado por encima del objetivo deseado por las autoridades económicas, pero ha logrado mantenerse en valores de un digito.

De acuerdo a la última medición realizada en 2019 la inflación anualizada fue del 8.8%.

El tipo de cambio durante los últimos 24 meses ha tenido un aumento significativo (cercano al 40%) generado, básicamente, por acontecimientos externos.
En el frente fiscal, Uruguay ha tenido déficit en los últimos 5 años con algún grado de aceleración. El déficit anualizado al 2019 fue de -4,8%.

La estructura de deuda del Uruguay luce controlada con un vencimiento promedio de 13.8 años, un bajo riesgo de refinanciación y una proporción decreciente de deuda denominada en dólares.

Uruguay mantiene el grado de inversión otorgado por todas las agencias de calificación de riesgos. Únicamente Fitch, incluyó en su último informe, una perspectiva negativa para Uruguay mientras que Standard & Poors y Moody's lo mantienen con perspectiva estable. Uruguay mantiene una importante fortaleza institucional con el primer puesto dentro de los países de LATAM en los siguientes aspectos: democracia, percepción de corrupción, prosperidad, y calidad de sus instituciones y un segundo lugar en: libertad de prensa y libertad económica.

Hasta la llegada del COVID-19, las expectativas económicas relevadas por el BCU (Banco Central del Uruguay) indicaban un leve repunte del nivel de actividad y nivel de empleo para el año 2020.

Contexto Inmobiliario General.

El sector inmobiliario representa el 8% del PIB de Uruguay, aproximadamente unos US$ 6.932 millones.[2]

---

[1] Fuente: Informe Macro económico Deloitte - Encuesta de expectativas BCU. Uruguay XXI

[2] Fuentes: (1) Agencia Uruguay XXI – CBRE -Informe de Mercado Inmobiliario de Uruguay – Instituto Nacional de Estadísticas y Censos del Uruguay

Para comprender el funcionamiento actual del sector inmobiliario uruguayo, además de los aspectos macroeconómicos, se deben tener en cuenta el marco legal, y el índice de costo de la construcción y de equipamiento.

Existen esfuerzos a nivel legislativo para ayudar a propulsar y formalizar el sector inmobiliario, a través de leyes como la Ley Número 16.906 de Promoción y Protección de Inversiones y el Proyecto de Ley de Operadores Inmobiliarios. La Ley de Promoción y Protección de Inversiones garantiza al inversor extranjero los mismos beneficios de los cuales goza el inversor nacional, entre los cuales se incluyen exoneraciones de impuesto al patrimonio, impuestos al valor agregado, específicos internos, etc. ,

Los nuevos decretos para proyectos de gran dimensión económica (Decretos 138/020, 329/016 y 141/020) buscan promover la actividad de este sector.

La construcción sigue siendo el mayor receptor de IED (inversión extranjera directa) con un 27,0%, de acuerdo al informe de la agencia Uruguay XXI de fecha mayo 2019.

El crecimiento del PIB, junto con la Ley de Promoción y Protección de Inversiones, la ley de libre contratación dentro del mercado de alquileres y el fuerte incremento sectorial de la última década, ayudaron a que la construcción experimentara una importante expansión. Durante el año 2016 se generó una importante caída en la participación de la construcción lo que se encuentra estrechamente relacionado con menores flujos recibidos desde Argentina.

En comparación con otros mercados de la región, el mercado inmobiliario del Uruguay presenta poca profundidad tanto desde el lado de la oferta como la demanda.

A pesar de esto, el mercado inmobiliario cuenta con grupos desarrolladores profesionales con un alto grado de conocimiento de la plaza que dinamizan la actividad mediante el desarrollo de nuevos proyectos.

El mayor dinamismo del sector se observa en Montevideo donde se presenta la mayor densidad demográfica seguido por el Departamento de Maldonado y el Departamento de Canelones.

A nivel sectorial se observa una mayor concentración de inversiones en mercado de viviendas promovido por la Ley 18.795 a través de fuertes exoneraciones tributarias

Contexto de los Desarrollos

El desarrollo como generador de empleo:

El sector de la Construcción tiene una gran importancia en la economía nacional por su potencialidad de generación de empleo, así como por el papel dinamizador de otras actividades como la producción y comercialización de insumos para la construcción y maquinaria pesada, entre otros.

Número de puesto de trabajo dependientes de la construcción:



Fuentes: CBRE -Informe de Mercado Inmobiliario de Uruguay –

Costo de la construcción en Uruguay [3]

El rubro de mayor impacto en el Índice de Costos de la Construcción (ICC) es el relacionado a los costos de la mano de obra, que tiene un peso de 45% en el índice. Los costos de la construcción medidos en dólares evolucionan, fundamentalmente, por las variaciones en el costo laboral y en el tipo de cambio. Los costos de materiales representan, en promedio, un peso de 25% dentro del índice.

Los esfuerzos a nivel gubernamental, ya sea nacional o departamental, para promover este tipo de inversiones mediante la protección de las inversiones o beneficios impositivos temporarios, son fundamentales para sostener el nivel de actividad frente a subas en el índice de costo de la construcción.

Los desarrolladores

El desarrollo de proyectos inmobiliarios presenta riesgos adicionales respecto de una inversión directa en activos desarrollados. La inversión en desarrollo expone al capital a riesgos relacionados a: variación de costos, mayores plazos de construcción, capacidad de gestión del desarrollador y calidad constructiva, entre otros.

Para los proyectos de desarrollo inmobiliarios de mayor envergadura, los inversores tanto locales como extranjeros, requieren la participación de desarrolladores líderes en el mercado y con amplia y probada trayectoria.

El mercado inmobiliario uruguayo cuenta con grupos desarrolladores profesionales con un alto grado de conocimiento de la plaza que dinamizan la actividad mediante el desarrollo de nuevos proyectos.

Oportunidad en desarrollo para los inversores

En mercados de poca profundidad, como es el caso del mercado inmobiliario del Uruguay, el desarrollo de proyectos de alta calidad, presenta una oportunidad atractiva para tomar posiciones de

[3] Fuentes: Agencia Uruguay XXI – CBRE -Informe de Mercado Inmobiliario de Uruguay – Instituto Nacional de Estadísticas y Censos del Uruguay

largo plazo. Principalmente cuando refieren a desarrollos destinados a la generación de futuras rentas.

Los activos de alta calidad situados en ubicaciones de mayor demanda, una vez desarrollados y comercializados, suelen tener poca rotación y por lo tanto pocas oportunidades de acceso. Frente a la escasez de oferta de estos activos las ventanas de oportunidad para la inversión suelen presentarse en la etapa de desarrollo.

Las ubicaciones de los activos inmobiliarios son uno de los principales factores tenidos en cuenta por los inversores y por los futuros compradores finales de dicho activo.

Los activos ubicados en zonas con mayor demanda presentan un mayor costo de incidencia por metro cuadrado respecto de activos con similares características, pero en otras ubicaciones. Este mayor costo de incidencia suele ser trasladado al precio final del activo en su etapa de comercialización.

Este diferencial de precios, establecido por zonas y sub zonas, opera como una prima de riesgo para el inversor. Esta prima, suele representar menores tasas de retorno, pero un mayor grado de cobertura frente a las fluctuaciones del mercado inmobiliario.

Las ubicaciones *"premium"* permiten mitigar los riesgos por fluctuaciones cíclicas que operan en el mercado inmobiliario dado que, frente a ciclos bajistas, suelen resistir mejor caídas en la demanda.

En inversiones destinadas a renta, las ubicaciones más demandadas, disminuyen la exposición a riesgos de vacancia.

Por lo tanto, tener un profundo conocimiento del mercado inmobiliario, fundamentalmente de cada zona y sub zona, así como la dinámica de los ciclos inmobiliarios locales, resulta una condición indispensable a fin de maximizar retornos y mitigar riesgos asociados a este tipo de inversiones.

Rentas corporativas.

Uruguay posee un mercado de oficinas pequeño aunque no menos relevante que en el contexto regional. Su privilegiada ubicación geográfica para el comercio, recursos naturales, estabilidad económica y un marco normativo que fomenta la inversión extranjera, son algunas de las razones de su atractivo para inversores.

El mercado de oficinas de Uruguay ha adquirido mayor relevancia y atractivo durante los últimos años debido al crecimiento del sector de servicios y a la promoción y consecuente recibimiento de inversiones. Uruguay ha logrado incorporarse a las cadenas globales de valor debido a la fragmentación existente en los procesos productivos a nivel internacional. Esto se ha traducido en un incremento de los servicios globales de exportación, teniendo como protagonistas a call centers,

empresas de outsourcing, de software, servicios financieros, servicios profesionales y empresas vinculadas al comercio.

La conjunción del incremento de las exportaciones de servicios junto con las mayores ventas de servicios profesionales a clientes locales han colaborado fuertemente con la expansión del mercado de oficinas. Asimismo, la llegada de empresas extranjeras a Uruguay ha repercutido en un mayor nivel de exigencia en las edificaciones, y por ende, la categoría de los edificios ha mejorado; a dicha innovación edilicia se le suman estándares de calidad.

En lo que refiere a la composición del mercado de oficinas Categoría A/A+, el mismo se puede dividir en dos grandes grupos: aquellas oficinas que se encuentran dentro del territorio nacional no franco, principalmente en la capital del país, y las que se ubican en zonas francas.

OFERTA: MERCADO NACIONAL

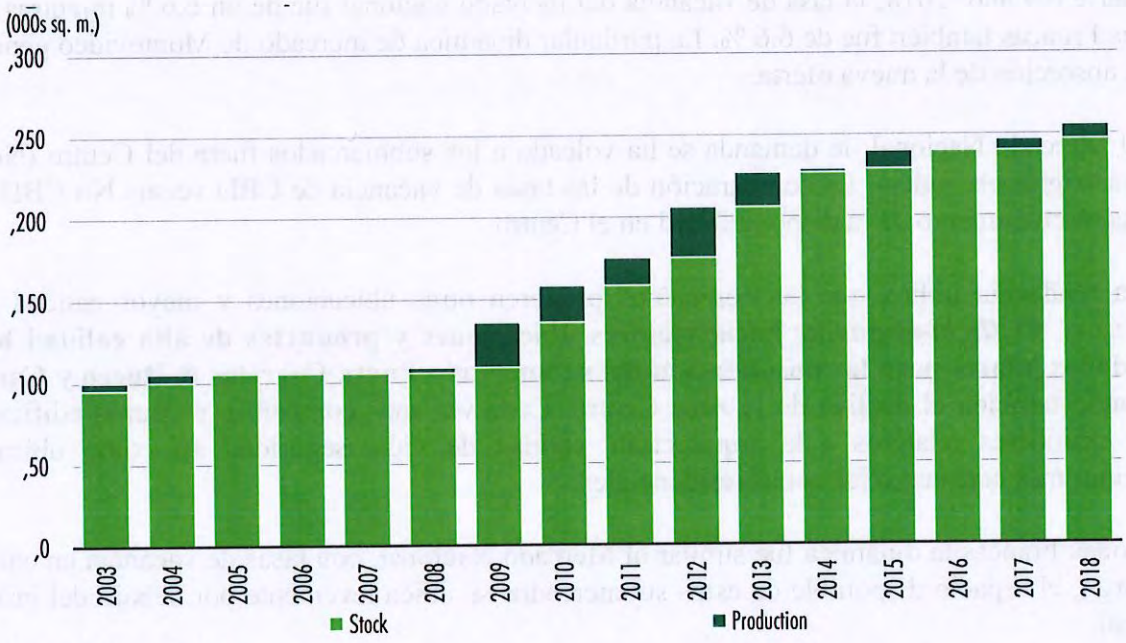
Dentro de Montevideo se detectan tres submercados: el Centro y zonas aledañas ubicado hacia el suroeste, Buceo y Punta Carretas en el centro de la ciudad frente al Río de La Plata; y Carrasco, situado al sureste del departamento.

Submercados de Oficinas de Montevideo



Inventario y Producción:

El mercado de oficinas de Montevideo posee una dinámica lenta en términos de crecimiento de inventario. Si bien el inventario se ha duplicado en los últimos 10 años, la producción ha sido muy fluctuante, situándose en un promedio de 13.000 m2 por año.



Source: CBRE Research, Q3 2018.

El mercado nacional de oficinas Categoría A/A+ asciende 114.198 m2 aproximadamente, de los cuales un 68,4% se encuentra ubicado en el submercado de Punta Carretas & Buceo.

Submarket	Stock (sq. m.)	Rents (US$/sq. m./month) Class A+	Class A	Vacancy rate (%) Class A+	Class A	Availability (sq. m.)
NATIONAL MARKET						
Centro	28,405		16.01		7.7	2,176
Punta Carretas & Buceo	78,293	34.03	21.52	6.4		5,361
Carrasco	7,500					
NATIONAL MARKET TOTAL	114,198	34.03	18.77	6.4	7.7	7,537
FREE TRADE ZONE						
Zonas Francas Dto. Montevideo	33,300					
Zonas Francas Dto. Canelones	27,186	45,00		25.0	10.4	4,000
FREE TRADE ZONE TOTAL	60,486	45,00		4.8	10.4	4,000

Source: CBRE Research, Q3 2018.

En dicho submercado se destaca el complejo de oficinas World Trade Center, con sus cuatro torres junto con otros edificios en sus alrededores. Por otro lado, el submercado Centro, compuesto por la Ciudad Vieja, posee un inventario notablemente más bajo debido reducido número de edificios en Categoría A/A+. En el otro extremo, se ubica el submercado de Carrasco con un desarrollo incipiente, no obstante prometedor debido a su cercanía con zonas residenciales.

Se encuentran en desarrollo una importante producción de nuevos metros para las Zonas Francas, particularmente en el Departamento de Montevideo. La ampliación de los complejos Aguada Park con Aguarda Park 2, y World Trade Center con una segunda torre Free Zone, continuarán consolidando este submercado.

Al cierre del año 2018, la tasa de vacancia del mercado nacional fue de un 6,6 % mientras que en Zonas Francas también fue de 6,6 %. La particular dinámica de mercado de Montevideo genera una lenta absorción de la nueva oferta.

En el Mercado Nacional, le demanda se ha volcado a los submercados fuera del Centro (No CBD por sus siglas en inglés). La comparación de las tasas de vacancia de CBD versus No CBD indica un ligero crecimiento de la disponibilidad en el Centro.

Dicha tendencia indica que las compañías prefieren otras ubicaciones y mayor calidad en los productos. **El *flight-to-quality* hacia mejores ubicaciones y productos de alta calidad ha sido uno de los pilares para la consolidación del submercado Punta Carretas & Buceo y Carrasco**, causando también el declive de la zona Centro. Cada vez más compañías prefieren edificios con altos estándares relativos a la arquitectura, calidad de vida, seguridad así como ubicaciones Premium más cercanas a las zonas residenciales.

En Zonas Francas la dinámica fue similar al Mercado Nacional, con tasas de vacancia en caída, sin embargo, el espacio disponible de estos submercados se ubica levemente por debajo del promedio general.
El escaso margen de respuesta en el evento de un repentino aumento en la demanda o una relocalización se observa en las tasas de vacancia de Montevideo y Canelones. Asimismo, dicha disponiblidad se encuentra atomizada en pequeños espacios lo que causa una oferta inelástica frente a empresas que procuran mayores espacios.

En el corto a mediano plazo, la oferta de espacio en Zona Francas sería inelástica en respuesta a la demanda.

Rentas:

En promedio, las rentas se han ido incrementando durante los años 2017 y 2018, aunque estas tendencias han sido distintas en cada submercado.

El promedio de rentas de Categoría A/A+ en el mercado nacional, se situó en US$ 28,06 por m2 por mes sobre fin del año 2018.

Las rentas Categoría A/A+ para el submercado *Centro* poseen una tendencia a la baja en el largo plazo.

El promedio de rentas de oficinas Categoría A+ en el mercado nacional se encontró en el rango de US$ 26,7 a US$ 42,30 por m2 por mes, mientras que para Categoría A dicho rango se situó en US$ 21 a US$ 33 por m2 por mes.

El rango de rentas mensuales en Zonas Francas se ubicaría en US$ 25 a US$ 45 por m2 para la Categoría A+ y un rango de rentas de US$23 a US$34 por m2 para la Categoría A.

Es importante tener en cuenta tanto para el mercado nacional como para Zonas Francas, que el precio de las rentas provenientes de arrendamientos de oficinas, se encuentra influenciado por las condiciones en las que se entrega la unidad, implicando que a mayor nivel de equipamiento de la misma, o si se trata de una oficina de segunda generación (oficina que ya tuvo un inquilino anterior y, por lo tanto, su nivel de equipamiento interno es mayor), el precio sería más alto.

En Uruguay rige la libre contratación de alquileres, lo que significa que las partes acuerdan libremente el plazo, la moneda y el sistema de reajuste de las cuentas (dentro de ciertos límites legales). Esta flexibilidad en la fijación de condiciones ha permitido que los precios del mercado respondan a los fundamentos del mercado, funcionando como señales adecuadas para la toma de decisiones de los agentes del sector.

El incremento de las exportaciones de servicios asociadas y las ventas de servicios profesionales a clientes locales (por el fuerte crecimiento económico que registró la economía en los últimos años), han permitido un notable aumento en el mercado inmobiliario de oficinas en los últimos años.

Adicionalmente, se produjo una importante mejora de las prestaciones ofrecidas por los edificios de oficinas. La llegada de empresas extranjeras aumentó las exigencias de las edificaciones, lo que llevó a un crecimiento del mercado de oficinas Premium (A+). Proceso que fue acompañado por desarrolladores locales.

Este proceso ha tenido un efecto positivo en el mercado de Montevideo, que se traduce en nuevos estándares, tanto de calidad edilicia como de condiciones económicas en los contratos, mejorando los niveles de transparencia del mercado. Por otra parte, y como contracara, una oferta de oficinas variada, calificada, moderna y en precio, beneficia al país incentivando el ingreso de nuevas empresas desde el exterior, además de propiciar nuevas formas de trabajo a partir de la modernización de los espacios de trabajo.

Rentas corporativas en la construcción de un portfolio de inversión:

Las rentas originadas en contratos corporativos, tanto oficinas como centros de logística, concentran a nivel mundial el interés de los inversores institucionales de renta de largo plazo.

Estabilidad en los flujos, consistencia en el tiempo, bajo nivel de mantenimiento y calidad crediticia de inquilinos son las principales razones que sostienen este interés.

Un adecuado nivel de diversificación en inversiones de renta corporativa, asegura la generación de flujos consistente. Esta diversificación puede estar dada por cantidad de contratos, distribución de las industrias involucradas, distintas locaciones de activos, etc.

Los activos inmobiliarios cumplen un rol fundamental en la construcción de un portfolio de inversiones por su capacidad de preservar el valor invertido con el paso del tiempo y por su efecto de des correlación sobre otras inversiones de origen financiero.

Estos efectos positivos, en la construcción de portfolio, se potencian cuanto mayor sea la calidad de los activos inmobiliarios invertidos y su ubicación.

Las inversiones inmobiliarias en activos corporativos suelen demandar altos niveles de inversión. Por esta razón, inversores pequeños y medianos no suelen acceder a este tipo de activos. Es a través de vehículos de oferta publica donde estas inversiones se hacen accesibles para pequeños y medianos inversores mediante la generación de un mercado secundario.

Logística en Uruguay: [4]

El sector transporte y almacenamiento, vinculado directamente con el sector logístico, representó aproximadamente 3,6% del PIB de Uruguay. Esto, junto con su importancia para el desarrollo del comercio internacional y como soporte de la actividad industrial, denota el carácter estratégico y el potencial que tiene este sector para la economía del país.

Uruguay cuenta con una ubicación geográfica destacada, con dos puertos en la principal puerta de entrada de la costa atlántica sur, que permiten acceder a la hidrovía Paraná-Paraguay-Uruguay. Es así, que se posiciona como el hub regional por excelencia para el Cono Sur.

Además de la ubicación geográfica privilegiada, el país ofrece importantes ventajas para la localización de centros de distribución regional, dado que el marco normativo de Uruguay ofrece importantes ventajas para la operativa logística, con incentivos importantes para la instalación de CDR´s y para el manejo de la mercadería en tránsito. El mismo incluye regímenes de Zona Franca, Puertos y Aeropuertos Libre, Depósitos aduaneros y Admisión Temporaria.

Uruguay cuenta con una infraestructura adecuada, un moderno aeropuerto y la red de transporte carretero más densa de toda Latinoamérica, que además está en plena actualización. Tiene puertos con una infraestructura de primer nivel, únicos en la costa Atlántica Sur que operan bajo el sistema de Puerto Libre; y un régimen similar para los aeropuertos.

El sector logístico tiene en Uruguay su propia institucionalidad. En 2010 se creó por ley el Instituto Nacional de Logística (INALOG) que actúa como espacio de participación y coordinación público-privada para el desarrollo del sector.

La profundización de la globalización y la creciente internacionalización de las economías han implicado un fuerte desarrollo de las oportunidades en el sector logístico a nivel mundial.

---

[4] Fuentes: CBRE -Informe de Mercado Inmobiliario de Uruguay – Uruguay XXI – Observatorio Nacional de Infratestructura, Transporte y Logística

Las importantes ventajas que ofrece Uruguay desde el punto de vista normativo, aunadas a su ubicación geográfica privilegiada y al desarrollo de una fuerte institucionalidad de soporte al sector, han permitido que Uruguay ocupe un lugar destacado en varios índices internacionales.

Las Zonas Francas en el Uruguay[5]

Reguladas bajo la Ley 15.291 el objetivo de las zonas francas es el de incentivar las inversiones, expandir las exportaciones, utilizar mayor cantidad de mano de obra nacional y promover la integración económica internacional. Dentro de las zonas francas se pueden desarrollar todo tipo de actividades comerciales, industriales y de servicios. Al radicarse en una zona franca, las empresas gozan de diversos beneficios fiscales e impositivos tales como la exoneración fiscal total de todos los impuestos "creados o a crearse", incluyendo impuestos aduaneros e impuestos derivados por renta, patrimonio e IVA. Otra ventaja es la garantía legal para la libre repatriación de capitales y utilidades.

Según estimaciones de la agencia Uruguay XXI, alrededor de 14.500 personas trabajan en las 12 Zonas Francas existentes, donde operan 1.420 empresas.

Existen hoy en día cuatro zonas francas que cuentan con oficinas Categoría A/A+ disponibles en alquiler, de las cuales tres se encuentran dentro de Montevideo.



[5] INFORME SECTORIAL: ZONAS FRANCAS EN EL URUGUAY Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas – octubre 2018.

Las Zonas Francas dentro Montevideo están compuestas por los edificios Aguada Park y World Trade Center Free Zone. Aguada Park se localiza en el centro de la capital, próximo al puerto de Montevideo y a la mayoría de las oficinas públicas, bancos, estudios jurídicos y contables. El edificio cuenta con 20 pisos alcanzando los 16.600 m2 rentables. Los principales ocupantes son empresas de software, call centers, servicios financieros y compañías de comercio internacional.

World Trade Center Free Zone forma parte del complejo de torres del WTC, ubicado en la zona del Buceo, lugar privilegiado de Montevideo por su vista al Río de la Plata, fácil accesibilidad y proximidad a comercios, entidades financieras y centros comerciales. La torre cuenta con 16.700 m2 rentables y es la primera torre con certificación LEED del Uruguay. Los principales ocupantes son traders de granos, consultores financieros y empresas de servicios de diversa índole.

Las Zonas Francas en el Departamento de Canelones comprenden a los complejos de Zonamerica y Parque de las Ciencias. Zonamerica es un complejo de 92 hectáreas que combina oficinas con depósitos y centros logísticos. Se radican allí más de 300 empresas en 180.000 m2 de oficinas y depósitos, con más de 10.000 empleados.

Las exportaciones desde zonas francas en el año 2016 se estimaron en 4.103,35 millones de dólares corrientes, a partir de los datos del Censo de zonas francas. Dicha cifra representa el 28,01% de las Exportaciones totales del país en ese año.

La contribución de las zonas francas a las exportaciones no es homogénea. Las zonas francas que más aportan a las exportaciones, representando el 63% de dicha contribución son WTC Free Zone S.A con 1.422,47 millones de dólares y Zonamerica S.A. con 1.164,76 millones de dólares.

Las zonas francas con mayor porcentaje de empresas exportadoras en el total de empresas exportadoras del país son las zonas francas de servicios (WTC Free Zone S.A. y Aguada Park S.A.) y Zonamerica S.A. En estas tres zonas ubicadas en Montevideo, en promedio la porcentaje de empresas que exportan es del 70%.

Cuadro 1

Exportaciones según zona franca. En millones de dólares corrientes					
Zona Principal	Total empresas	Cantidad de empresas exportadoras	Porcentaje de empresas que exportan	Exportaciones	Exportación promedio por empresa
WTC Free Zone S.A.	113	80	70,80%	1.422,47	17,78
Zonamerica S.A.	585	384	65,64%	1.164,76	3,03
Grupo Continental S.A.	65	33	50,77%	487,57	14,77
Zona Franca Punta Pereira S.A.	13	3	23,08%	300,98	100,33
UPM Fray Bentos S.A.	6	3	50,00%	289,23	96,41
Aguada Park S.A.	80	57	71,25%	259,96	4,56
Parque de las Ciencias S.A.	30	12	40,00%	119,73	9,98
Zona Franca Florida S.A.	175	52	29,71%	24,90	0,48
Colonia Suiza S.A.	14	6	42,86%	17,88	2,98
Lideral S.A.	51	25	49,02%	10,80	0,43
Zona Franca Nueva Palmira	14	2	14,29%	5,05	2,53
Total	*1.146*	*657*	*57,33%*	*4.103,35*	*6,25*
Fuente: Censo Zonas Francas 2016 - Área Zonas Francas - DGC-MEF					

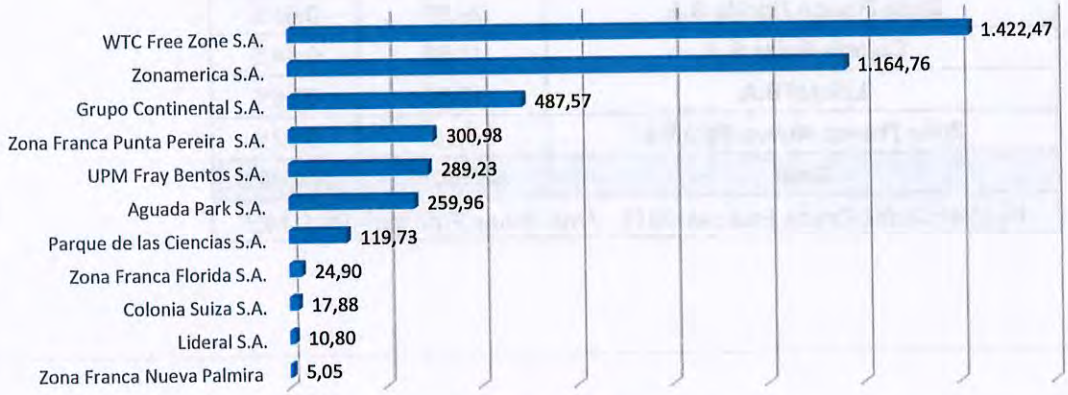
Las exportaciones del sector "Servicios" representan el 34% del total de las exportaciones desde zonas francas. Los servicios que más se destacan por los montos exportados son los servicios no tradicionales, y dentro de estos los "Servicios administrativos y servicios de apoyo", seguidos por

los "Servicios financieros y de seguros", "Servicios profesionales, científicos y técnicos", y "Servicios de información y comunicación".

A las exportaciones de servicios le sigue en importancia la exportación de las actividades del "Trading" (compra-venta sin ingreso de mercadería) con casi 1.200 millones de dólares, representando un 29% del total exportado desde zona franca. Finalmente, el aporte de la "Industria Manufacturera" a las exportaciones desde zona franca fue de un 26%. Por lo tanto, el régimen de zona franca se caracteriza por una gran contribución a las exportaciones, fundamentalmente en la actividad Servicios.

Las zonas francas que más contribuyen a las exportaciones, representando el 63% de dicha contribución, son WTC Free Zone S.A con 1.422,47 millones de dólares y Zonamerica S.A. con 1.164,76 millones de dólares.

Gráfico 1
Exportaciones por Zona Franca, en millones de dólares corrientes



Fuente: Censo de zonas francas 2016. AZF- DGC – MEF.

El sector "Servicios" ocupa el primer lugar con más del 34% del total exportado desde zonas francas. Este sector exportó más de 1.400 millones de dólares en [tiempo]. Los servicios que más se destacan por los montos exportados son los servicios no tradicionales, y dentro de estos los "Servicios administrativos y servicios de apoyo", seguidos por los "Servicios financieros y de seguros", "Servicios profesionales, científicos y técnicos", y "Servicios de información y comunicación" (Gráfico 3).

La importancia de los montos exportados da como resultado una contribución de aproximadamente 79,17 % por parte de las empresas en régimen de zona franca, a las exportaciones de servicios no tradicionales de Uruguay (ver Anexo 1).

A las exportaciones de servicios le sigue en importancia la exportación de las actividades del "Trading" (compra-venta sin ingreso de mercadería) con casi 1.200 millones de dólares, representando un 29% del total exportado desde zona franca.

De esta manera el régimen de zona franca se caracteriza por una gran contribución a las exportaciones, fundamentalmente en la actividad Servicios.

En lo que respecta al "Trading", las zonas de servicios son las que realizan este tipo de actividad (WTC Free Zone S.A. y Aguada Park S.A.), principalmente. También realizan esta actividad otras zonas cercanas a Montevideo.

Anexo

A1

Exportaciones por zona franca. En millones de dólares corrientes		
Zona Principal	**Exportaciones**	**Porcentaje**
WTC Free Zone S.A.	1.422,47	34,67%
Zonamerica S.A.	1.164,76	28,39%
Grupo Continental S.A.	487,57	11,88%
Zona Franca Punta Pereira S.A.	300,98	7,34%
UPM Fray Bentos S.A.	289,23	7,05%
Aguada Park S.A.	259,96	6,34%
Parque de las Ciencias S.A.	119,73	2,92%
Zona Franca Florida S.A.	24,90	0,61%
Colonia Suiza S.A.	17,88	0,44%
Lideral S.A.	10,80	0,26%
Zona Franca Nueva Palmira	5,05	0,12%
Total	***4.103,35***	***100,00%***
Fuente: Censo Zonas Francas 2016 - Área Zonas Francas - DGC-MEF		

CAPÍTULO 9

PLAN DE NEGOCIOS

El Plan de Negocios contempla el cumplimiento del objetivo del Fideicomiso a través de la inversión en proyectos inmobiliarios terminados que generen rentas, principalmente corporativas, y el desarrollo de proyectos inmobiliarios.

El Plan de Inversiones proyecta la siguiente proporción en la locación de sus inversiones:

- ⇒ 60% a 100% de los fondos destinados a la inversión en proyectos que generen Renta
- ⇒ 40% como máximo de exposición en desarrollos de proyectos inmobiliarios.

Las inversiones de Renta se obtendrán principalmente de inversiones en renta corporativa (oficinas, logística, centros comerciales, y locales) pero también se tendrá en cuenta oportunidades de renta en el sector multifamilia.

El objetivo principal del Fideicomiso será la generación de Rentas y ganancias de capital mediante desarrollos inmobiliarios.

El objetivo estratégico del Administrador es invertir como mínimo un 60% de los Fondos en Renta Corporativa pudiendo llegar a un 100%.

Las Rentas podrán provenir de arrendamientos de oficinas, centros comerciales, locales o Centros de Distribución Logísticos. Las inversiones estarán destinadas en mayor medida a oficinas incorporando las rentas de centros comerciales, locales y logísticas como un complemento que agregue diversificación de la renta.

Se tendrá en cuenta muy especialmente el valor de entrada en cada inversión y su proyección de salida futura de forma de maximizar, en cada inversión, una adecuada reserva de valor en el tiempo.

El Fondo podrá invertir en Bienes inmuebles, derechos de propiedad sobre Bienes inmuebles, instrumentos que representen en forma indirecta derechos de propiedad sobre Bienes inmuebles, usufructos, acciones, opciones de compra y venta sobre Bienes inmuebles y certificados de participación financiera sobre inversiones inmobiliarias dentro del territorio del Uruguay y Zonas Francas situadas en el territorio del Uruguay.

El Fideicomiso también invertirá en desarrollos inmobiliarios priorizando proyectos en coinversión con los principales desarrolladores el mercado. Se procurará mitigar los riesgos asociados a desarrollos privilegiando la participación del fideicomiso a formatos de coinversión.

1. Portfolio de Rentas.

Para la construcción del Portfolio de Rentas el fideicomiso focalizará sus esfuerzos en las siguientes oportunidades:

1. Inversión de oficinas situadas en World Trade Center Free Zone S.A.
2. Inversión de Oficinas Categoría A y A+
3. Inversión en Centro Logísticos
4. Inversión de oficinas situadas en otra Zonas Francas
5. Inversión en Centros Comerciales

6. Inversión en Locales Comerciales
7. Inversión en inmuebles destinados a la Renta Multifamilia
8. Oportunidades de inversión en Renta Corporativa bajo el formato "Sale & Lease back" y "Built to suit"

1) Inversión en Explotador de Zona Franca como primera inversión y activo ancla del Fondo:

Se estima un crecimiento en la exportación de servicios a través de las Zonas Francas siguiendo la tendencia de los últimos 15 años. La exportación de servicios se ha convertido en una política de Estado y, de acuerdo a los informes del Ministerio de Economía de Octubre 2018, genera importantes beneficios a la economía. Su aporte al país como plataforma de recepción de empresas extranjeras, su capacidad de generación de empleo y su aporte directo a las exportaciones así lo manifiestan.

Dentro de las Zonas Francas de servicios se destaca esta, siendo la primera torre de oficinas con certificación LEED en el Uruguay.

El proyecto fue impulsado por uno de los principales desarrolladores inmobiliarios del país. Se ubica en una zona que concentra la mayor demanda de oficinas del país.

Gestionada por un equipo de primer nivel, con una calidad constructiva de última generación y ubicada en una zona de altísima demanda se destaca como la principal Zona Franca de Servicios del Uruguay.

Con más de 130 empresas instaladas y una ocupación del 100% posee un sólido flujo de ingresos. Actualmente la sociedad es dueña de un complejo de dos torres de oficinas: Torre 1 de 16.886 m2 arrendables y Torre 2 con 16.800 m2 arrendables. Esta segunda Torre proyecta su inauguración para diciembre 2020 con la potencialidad de duplicar los ingresos actuales de la sociedad.

El programa de inversiones contempla iniciar como primera inversión de renta corporativa la compra de una participación minoritaria (10.4%) en este explotador de zona franca.

Con el objetivo de proveer a sus inversores flujos consistentes el Administrador propone mantener una posición abierta para incrementar su participación en este activo hasta integrar el máximo permitido en los criterios de inversión establecidos y la reglamentación vigente.

Este es un proyecto que incuba en sí mismo un importante grado de diversificación. Con una importante atomización de ingresos, tanto a nivel de contratos como de sectores económicos, permite tomar este activo como inversión ancla estratégico dentro del Fideicomiso.

Para la construcción de su segunda torre, el explotador recibió aportes de sus accionistas y un crédito bancario a 12 años con una tasa fija del 4.95%. Las condiciones de financiación obtenidas son un reflejo de la calificación de este activo al que se le asigna un riesgo prácticamente soberano.

2) Oficinas corporativas Categoría A y A+:

Dentro del sector de oficinas se propone invertir en oficinas situadas en ubicaciones estratégicas y que proyecten un buen nivel de demanda en el largo plazo. Las ubicaciones serán determinantes en la selección de activos de forma tal de incorporar inversiones que maximicen la capacidad de reserva de valor y minimicen los esfuerzos en una futura salida.

Dentro del sector oficinas, el Fideicomiso invertirá únicamente en oficinas Categoría A o A+. Se pondrá especial énfasis en las características constructivas y en los estándares fijados por empresas multinacionales para la selección de oficinas dando prioridad a aquellos proyectos que cuenten con certificaciones medioambientales.

El mercado inmobiliario del Uruguay dada su poca profundidad requiere la aplicación de criterios de prudencia en las proyecciones a realizar para la construcción de un portafolio de largo plazo. En tal sentido, el Administrador propone un esquema de integración escalonada sujeta a la existencia real de oportunidades de inversión. Se trabajará en forma pro activa en la generación de oportunidades de inversión mediante propuestas de "Sale & Lease back". El Fideicomiso dará prioridad a la calidad de los activos a agregar en la cartera.

Es intención del promotor constituir el Fondo de Rentas más consistentes del mercado uruguayo.

El objetivo de rentas brutas de oficinas (cap rates) del Fideicomiso estará en un rango de 6.0% a 8.0%. El Administrador propone incorporar al Portfolio únicamente activos con altos niveles de demanda o demanda asegurada mediante contratos "Sale & Lease back".

El Fideicomiso dará prioridad a aquellos activos que, dadas sus características proyecten mayor reserva de valor en el largo plazo.

3) Centros Logísticos:

Las rentas que provienen de inversiones logísticas aportan una dinámica distinta respecto de las rentas de oficinas tanto en su construcción de valor como en el aporte a la diversificación en los ingresos.

Esto obliga a requerir mayores tasas de retorno y a estudiar la proyección de la inversión y el entorno de la misma en el largo plazo.

Los centros logísticos suelen estar ubicados en las cercanías de las ciudades. Estos alrededores suelen ofrecer disponibilidad de tierras para la construcción lo que dificulta la valorización de los activos en el largo plazo. De esta forma el valor de la tierra sumado al costo de reposición opera como un techo para la valorización futura de las inversiones. El costo de construcción suele estar sujeto a las variaciones en el tipo de cambio y por lo tanto más expuesto a los ciclos económicos. La tierra al ser finita tienda a valorizarse con el paso del tiempo.

El Administrador pondrá especial énfasis en la selección de activos en tierras donde se proyecte una valorización futura.

El objetivo de rentas brutas de logística (cap rates) del Fideicomiso estará en un rango de 9,5% a 11% para Proyectos terminados.

El Administrador invertirá hasta un máximo de 30% del Fideicomiso en Rentas de Logística.

4) Otras oficinas en Zonas Francas:

Dadas las estimaciones de crecimiento en la exportación de servicios a través de las Zonas Francas, el Administrador podrá incorporar rentas de oficinas ubicadas en otras Zonas Francas de servicio para complementar los ingresos del activo ancla del Fondo.

Para esto se evaluará la calidad constructiva de los activos a incorporar, su proyección de valor en el largo plazo, y su aporte a la diversificación de ingresos al Portfolio.

El objetivo de rentas brutas de oficinas ubicadas en otras Zonas Francas (cap rates) del Fideicomiso estará en un rango de 6.5% a 9.5%

5) Inversión en Centros Comerciales

Los centros comerciales generan rentas diversificadas lo que está en línea con el objetivo del Fondo. Para este tipo de inversiones se tendrá en cuenta, especialmente, el desarrollador y gerenciador a cargo de los centros como así también la calidad los inquilinos sobre los que se proyecta la generación de Rentas.

El interior de Uruguay presenta oportunidades de desarrollo de Centro Comerciales de menor escala.

6) Inversión en Locales Comerciales

La inversión en locales individuales expone al capital a riesgos de vacancia total. Aun así, el administrador evaluará alternativas de inversión en locales individuales siempre que el inquilino posea una alta calidad crediticia y sea una empresa de importante reconocimiento en el mercado. Al momento de invertir deberá poseer contratos de arriendo de, por lo menos, 5 años. Este tipo de inversiones solamente serán tenidas en cuenta frente a transacciones de "oportunidad" (precios de entrada al activo con un valor de descuento de por lo menos 10% respecto a los valores de mercado al momento de compra).

7) Inversión en inmuebles destinados a Renta Multifamilia

El Fondo tiene como objetivo monitorear el mercado de Renta Multifamilia para capturar oportunidades que puedan presentarse en este segmento. Este tipo de Renta posee un adecuado nivel de diversificación y, dado su perfil defensivo (consistencia de flujos de renta frente a ciclos económicos a la baja), ha capturado el interés de los principales Fondos inmobiliarios de la Región.

8) Oportunidades de inversión en formato "Sale & Lease back" y "Built to suit"

El Administrador gestionará en forma pro activa negociaciones con empresas que enfrenten costos de oportunidad en la tenencia de activos inmobiliarios. El Fideicomiso pondrá especial énfasis en activos que posean valor estratégico para las empresas y con capacidad de generar contratos de "Sale & Lease back" de largo plazo (mínimo 10 años).

Asimismo, pondrá especial énfasis en aquellos activos que por sus características y ubicaciones proyecten potencial de valorizarse con el paso del tiempo. Las tasas de retorno para estas negociaciones estarán dentro del rango de las tasas proyectadas para su tipo de activo dentro de este Plan de Negocio.

El Administrador gestionara en forma pro activa oportunidades de inversión en el formato "built to suit" con empresas que posean solidos balances, mediante el otorgamiento de garantías adecuadas, y a través de contratos de largo plazo (mínimo 10 años).

Para la generación de estas oportunidades de inversión el Administrador podrá firmar opciones de compra y venta a favor del Fideicomiso.

Las tasas de retorno y los porcentajes máximo a invertir serán los determinados en el Plan de Negocios para su tipo de activo.

9) Desarrollos inmobiliarios:

Los desarrollos inmobiliarios exponen al capital invertido a mayores riesgos hasta la terminación del proyecto. Es por eso que el Administrador limitará su exposición a este mercado mediante una adecuada selección de proyectos.

El Administrador invertirá en el mercado de desarrollo en Proyectos en formatos de coinversión en los desarrollos del Estudio Lecueder, siempre y cuando estén en línea con las políticas de inversión del fondo y previa aprobación del comité de inversión.

En mercados de poca profundidad la inversión en desarrollo presenta una oportunidad atractiva para tomar posiciones de largo plazo en metros cuyo objetivo final este destinado a la generación de Rentas. El Administrador pondrá especial énfasis en desarrollos que permitan el acceso a metros con futura proyección de renta.

Durante la vida del Fondo y hasta la construcción de un portfolio de rentas de largo plazo, el Administrador buscará usufructuar los diferentes ciclos inmobiliarios no limitando su accionar a desarrollos con destino final de renta pudiendo realizar inversiones cuyo objetivo final sea pura apreciación del capital.

El objetivo de tasas internas de retorno para inversiones de desarrollo del Fideicomiso estará en un rango de 10% a 15%

El Administrador destinará a inversiones de desarrollo como máximo un 40% del total del Fondo.

Criterios de inversión del Fideicomiso:

- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en oficinas comerciales A o A+
- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en una participación accionaria del World Trade Center Free Zone
- Se podrá invertir hasta un 30% del Fondo en Centros de Distribución y locales industriales
- Se podrá adquirir hasta un 30% en participaciones en Centros Comerciales
- Se podrá invertir hasta un 40% en desarrollos inmobiliarios
- Se podrá invertir hasta un 20% del Fondo en terrenos siempre que posean al momento de la adquisición un proyecto a desarrollarse antes de los 36 meses.
- Se podrá invertir en equipamiento de oficinas hasta un 10% del Fondo siempre que dichos activos integren el Fideicomiso.
- No se podrá invertir en oficinas de calidad inferior a Categoría A y Categoría A+

- No se podrá invertir más del 35% en un mismo inmueble por fuera del activo ancla propuesto por el Promotor
- No se podrá invertir más de un 30% en inmuebles ocupados por un mismo inquilino
- No se podrá invertir más de un 50% en inmuebles cuyos ingresos provengan de un mismo sector económico
- No se podrá mantener una exposición al desarrollo superior al 40%
- Estos criterios de diversificación no serán de aplicación durante el periodo de construcción del portfolio ni durante el proceso de futura desinversión.
- Las inversiones del Fondo estarán expuestas al negocio inmobiliario en Uruguay bajo un formato de retorno variable.

2. Portfolio de Inicio

Se prevé que el Portfolio de Inicio sea el siguiente.

Explotador de Zona Franca en Montevideo:

⇒ Zona Franca líder en exportación de servicios en Uruguay
⇒ Ubicación estratégica para empresas
⇒ Ocupación actual: 100%
⇒ Primer edificio LEED del Uruguay
⇒ Administrada por el principal desarrollador inmobiliario del Uruguay
⇒ Diversificación interna: > 151 empresas (el máximo inquilino < 5% de los ingresos)
⇒ Proyección de flujos de renta estables & Apreciación de Capital (Torre 2)
⇒ Construcción de Portafolios: Descorrelacion con ciclo económico local

Resumen Cuantitativo (en USD)

Inversión	15.249.000
% en el primer tramo FF	43,56%
% de World Trade Center Free Zone	11,73%
Utilidad Anual Proyectada (11.73%)	1.310.160
Tasa de Retorno	11,,8%
Valor Actual Neto (6%)	6.848.835

Shopping Center y Terminal en el Interior del País (Ciudad de Minas)

Concesión por 30 años (renovables). El grupo promotor administra 4 proyectos similares en el interior y proyecta la construcción de 6 adicionales.
El arquitecto seleccionado es el Estudio Gómez Platero. La dirección ejecutiva del proyecto estará a cargo del Cr. Marcelo Lombardi.
Proyecto en coinversión con el grupo desarrollador. Participación sobre el proyecto:
El shopping de la terminal estará ocupado por cadenas líderes de plaza. El proyecto

proyecta un supermercado como tienda "ancla" con una superficie de 1.580 m2, para la que ya se cuenta con la aprobación necesaria de permisos para grandes superficies.
El proyecto constará de 40 locales (UF) de plantas flexibles.
Exoneraciones fiscales bajo ley de inversiones con beneficios estimados del 20%.

Valor total a invertir: US$ 1.350.000

Plazos Estimados del Proyecto:

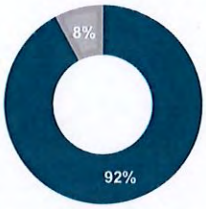
Fecha de Concesion	15/07/2019
Presentación proyecto	30/08/2020
Inicio de construcción:	01/10/2020
Fecha de Inauguración	01/10/2021

Resumen Cuantitativo (en USD)

Costo del terreno	1.488.900
Costo de Obra	8.858.000
Inversión Total	10.346.000
Preventa de Llaves	-1.697.000
Pasivos	-2.000.000
Aportes de Capital	4.496.000
% en el primer tramo FF	3.85%
Ventas Estimadas Anuales (100%)	1.170.000
Utilidad Anual Proyectada (100%)	815.000
Tasa de Retorno	12.01%
Valor a invertir	1.350.000

Portfolio Inicial:

PORTFOLIO INICIAL



WTC FREE ZONE

TERMINAL & SHOPPING MINAS

Resumen Cuantitativo (en USD)

Inversión	% tramo inicial	Tasa de Retorno
16.600.000	47,4%	+ 10%

Pipeline en evaluación*

Producto	Ubicación	Inquilino	Cap rate	Inversión
Oficinas A+	WTC Torre IV	Banco Internacional	6,0%	USD 3,9 MM
Oficinas A+	WTC Torre Sector ABC	Empresa local	7,9%	USD 7,2 MM
Logística	Canelones	Empresa internacional	10,0%	USD 12 MM
Sale & Lease back	TBD	Supermercado lider	6,0%	TBD
Oficinas A	Centro	Banco Líder	6,0%	TBD
Oficinas A +	WTC PDE	Diversificado	(+10% TIR)	USD 5 MM
Vivienda MF	Boating Carrasco	Multifamily	(+10% TIR)	TBD
Oficinas A +	Boating Carrasco	Diversificado	(+10% TIR)	TBD
Terminales Interior	Varias	Diversificado	(+10% TIR)	TBD
Oficinas A+	WTC Free Zone	Diversificado	(+10% TIR)	USD 7,2 MM

* **Pipelin de Inversión:** casos reales bajo análisis a modo ilustrativo. Actualmente RIO está analizando unas 20 alternativas de inversión

A los Proyectos previstos en el Portfolio de Inicio antes indicados, no será de aplicación lo previsto en la cláusula 3.5 del Contrato de Fideicomiso en relación a las aprobaciones previstas por parte del Comité de Inversiones y el Comité de Vigilancia.

CAPÍTULO 10

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El Administrador podrá presentar una propuesta de revisión de la Política de Inversión, en cualquier momento durante la vigencia del Período de Inversión y Gestión, si lo considerara conveniente. El Administrador propondrá la nueva Política de Inversión que deberá ser aprobada en Asamblea con el voto favorable de 2 (dos) o más Titulares que representen al menos el 75% de los Certificados de Participación emitidos y en circulación y con derecho a voto.

El cumplimiento de los lineamientos de la presente Política de Inversión será considerado una obligación esencial del Administrador bajo el Contrato de Fideicomiso.

El Fideicomiso tendrá por finalidad la estructuración de un portfolio de inversiones en activos inmobiliarios que permita a sus inversores obtener rentas de forma consistente y ganancias de capital, minimizando los riesgos de mercado y procurando, dentro de un mercado de seguridad adecuado, obtener atractivas tasas de retornos.

Se tendrá en cuenta para el armado del portfolio de inversiones la incorporación de activos que aporten un adecuado nivel de diversificación en los ingresos y activos que, por sus características, especialmente su ubicación, estén menos expuestos a riesgos de vacancia. Las inversiones a realizar cuyo objeto sea la generación de rentas tendrán en cuenta, especialmente, la capacidad de los activos de ofrecer consistencia en los flujos durante el largo plazo.

El objetivo principal del Fideicomiso será la generación de rentas y ganancias de capital mediante desarrollos inmobiliarios.

Las rentas podrán provenir de arrendamientos de oficinas, centros comerciales, llaves de centro comerciales, locales comerciales, viviendas multifamily o centros de distribución logísticos. Las inversiones estarán destinadas en mayor medida a oficinas incorporando las rentas en centros comerciales, locales comerciales, viviendas multifamily y logísticas como un complemento que agregue diversificación de la renta.

Se tendrá en cuenta muy especialmente el valor de entrada en cada inversión y su proyección de salida futura de forma de maximizar, en cada inversión, una adecuada reserva de valor en el tiempo.

El Fondo podrá invertir en Bienes inmuebles, derechos de propiedad sobre Bienes inmuebles, instrumentos que representen en forma indirecta derechos de propiedad sobre Bienes inmuebles, usufructos, acciones, opciones de compra y venta sobre Bienes inmuebles y certificados de participación financiera sobre inversiones inmobiliarias dentro del territorio del Uruguay y Zonas francas situadas en el territorio del Uruguay.

El Fideicomiso también invertirá en desarrollos inmobiliarios en proyectos en coinversión con los principales desarrolladores del mercado. Se procurará mitigar los riesgos asociados a desarrollos privilegiando la participación del Fideicomiso a formatos de coinversión.

Proceso de inversión:

El proceso de inversión, como toda disciplina, requiere planificación. Se deben definir, en primer lugar, los objetivos del Plan de Inversión y posteriormente las políticas de inversión que permitirán al Fondo alcanzarlos.

El proceso de inversión contará con las siguientes etapas:

i. Objetivos del Plan de Negocios
ii. Criterios de Selección
iii. Políticas de inversión
iv. Proceso de inversión

Etapa I: Objetivo del Plan de Negocios:

Definir los **objetivos de una inversión** requiere establecer las metas a alcanzar tanto en términos de riesgo como de retornos esperados. Ambos, están claramente relacionados y, para poder ser evaluados correctamente, deben ser determinados con la mayor precisión posible.

Se deberán establecer métricas que permitan evaluar el cumplimiento de nuestros objetivos: cap rates mínimos de entrada, tasas internas de retorno, valor actual neto y períodos de repago.

El Objetivo del Plan de inversión es maximizar la rentabilidad del patrimonio bajo administración operando con niveles de riesgo adecuados al mercado.

Etapa II: Criterios de selección:

El criterio de selección de activos estará regido por el principio fundamental de **prudencia.**

Durante el proceso de evaluación de las inversiones se tendrán en cuenta los siguientes criterios de selección:

a) **Reserva de valor:** entendida como la posibilidad de recuperar íntegramente la inversión a su vencimiento o en el plazo previsto para la inversión ajustada por la inflación acumulada durante el periodo de inversión. La inflación será la que corresponda a la moneda en que se invierta.
b) **Apreciación de capital:** se priorizará la selección de activos con potencialidad de generar ganancias de capital. Es decir, con capacidad de valorización por sobre la tasa de inflación durante el plazo de la inversión.
c) **Generación de renta:** entendida como la capacidad de los activos de proveer **flujos consistentes** durante el plazo de inversión.
d) **Nivel de riesgo:** se deberán evaluar en forma adecuada los riesgos a asumir los que podrán verse reflejados en: niveles de vacancia, ciclos económicos, velocidad de comercialización, deterioro de zonas del mercado, deterioro del nivel de actividad de sectores económicos, etc.
e) **Diversificación:** ponderando no solo su diversificación interna, si la tuviere, sino, fundamentalmente su aporte en la construcción de diversificación del portfolio total.

No se realizarán inversiones por fuera del Objetivo del Fondo. Adicionalmente se priorizará las inversiones en activos con certificaciones medioambientales, y en activos cuyas ubicaciones sean las de mayor demanda en el mercado.

Etapa III: Políticas de inversión:

Las políticas de inversión aportan disciplina al proceso de inversión reduciendo la posibilidad de error en la toma de decisión. A partir de la comprensión de los objetivos del plan de inversión indicados más arriba, se establecen las siguientes metas a alcanzar y el marco de acción que estará limitado por los lineamientos previamente establecidos.

Metas del Plan de inversión:

- ⇒ Inversiones de renta (cap rates bruto): oficinas 6,0% / 8,0%
- ⇒ Inversiones de renta (cap rates bruto): logística 9% a 11%
- ⇒ Inversiones de renta (cap rate bruto): locales comerciales 6,0% a 8,0%
- ⇒ Inversiones de renta (cap rate brutos): vivienda multifamily: 7% a 9%
- ⇒ Inversiones de renta (TIR): + 6%
- ⇒ Inversiones de desarrollo (TIR): + 10%

A los efectos de estimar la tasa interna de retorno debe considerarse: ingresos proyectados, tasas de ajuste, estimaciones de mantenimiento del activo, impuestos alcanzados, mecanismos y condiciones de financiación y una proyección prudente de salida.

La política de inversiones ayuda al inversor a especificar **metas realistas** y a estar más informado sobre los riesgos y costos de la inversión. Parte del proceso de desarrollo de una política de inversiones consiste precisamente en que el inversor se familiarice con los riesgos de su inversión y la relación existente entre el riesgo y el retorno esperado.

El diseño de políticas de inversión permite transparentar procesos y, fundamentalmente, deja de manifiesto la forma en que el Administrador del Fondo pretende alcanzar las necesidades y objetivos planteados.

La gestión de inversión debe desarrollarse bajo un marco de disciplina que trasmita el proceso mediante el cual se pretende alcanzar las metas planteadas. Su desarrollo y posterior comunicación es una responsabilidad del Administrador del Fondo.

Si bien no existen herramientas que aseguren el éxito de una inversión, abordar el proceso bajo un sistema estructurado de análisis, cumpliendo las políticas establecidas, aumenta las probabilidades de éxito.

Etapa IV: Proceso de inversión: etapas

A. **Detección de oportunidades de inversión:** el Administrador debe arbitrar los medios necesarios para mantenerse informado respecto de la realidad del mercado donde opera. Más aún, debe tener la capacidad técnica que le permita anticipar los ciclos de mercado. En este proceso de monitoreo constante debe estar atento a oportunidades de inversión que se adecuen al objetivo planteado. Uno de los principales roles del Administrador será el de generar un "pipeline" de inversión en forma pro activa, no limitándose a las oportunidades que el mercado presente sino, fundamentalmente, generándolas.

B. **Relevamiento técnico y análisis primario:** detectadas las oportunidades de inversión, se debe trabajar de forma estructurada para proceder a una evaluación precisa y objetiva. Para eso será fundamental:

    1. Pre determinar el target de inversiones a incorporar mediante un plan de inversión que detalle el target de activos a incorporar
    2. Pre definir parámetros mínimos de rendimiento a obtener
    3. Trabajar con fichas técnicas que incluyan toda la información a relevar de forma tal de homogeneizar el proceso de relevamiento inicial

C. **Evaluación primaria de la inversión:** luego de realizado el relevamiento de datos inicial debe revisarse que se cuente con toda la información necesaria para poder realizar una evaluación preliminar de la oportunidad de inversión. Para esto, el Administrador deberá definir qué información es indispensable y cual puede postergarse para una etapa de evaluación final.

Durante este proceso, se evalúa si la inversión está dentro de los parámetros de metas a alcanzar del Fideicomiso, se contrasta con la información de mercado disponible y se evalúa los diferentes riesgos que se estaría asumiendo (de vacancia, a nivel de ciclos de mercado, regulatorios, de mantenimiento contingente, de salida, etc.). En el caso que la inversión se encuentre dentro de los parámetros de rendimientos buscados se presentará la misma al Comité de Inversiones quien deberá definir, por unanimidad, si desea avanzar en el proceso de adquisición. El Comité de Inversiones deberá validar los parámetros de rendimiento presentados o, en su defecto, solicitar una modificación de los mismos. A su vez, si fuera necesario, solicitará información específica que considere relevante recabar.

En el caso que no se logre consenso entre los miembros del Comité de Inversiones, la inversión, deberá ser descartada.

El Comité de Inversiones llevará un registro de las reuniones detallando los asuntos tratados, opiniones de parte, solicitudes, etc.

Toda vez que la evaluación de una oportunidad de inversión haya avanzado, en forma simultánea con la convocatoria al Comité de Inversiones prevista en la cláusula 3.5. del Contrato de Fideicomiso, se lo comunicará al Fiduciario y al Comité de Vigilancia y le enviará el informe que sustenta la propuesta de Inversión en un Bien Inmueble y/o Proyecto. Sin perjuicio de lo anterior, el Administrador, el Fiduciario y el Comité de Vigilancia estarán en contacto de forma tal que el Administrador mantenga informado al Fiduciario y al Comité de Vigilancia acerca del avance de la evaluación de las distintas Inversiones en Bienes Inmuebles y/o Proyectos en todos aquellos casos en que en base a dicho avance el Administrador entienda que es probable que vaya a presentar una propuesta de Inversión al Comité de Inversiones de conformidad con la cláusula 3.5. del Contrato de Fideicomiso.

D. **Definición del marco de negociación:** aprobada la continuidad del proceso respecto de una inversión, el Administrador del Fondo procederá a comunicar a la parte vendedora (del inmueble o de las participaciones accionarias), su intención de proceder a una evaluación técnica del activo dentro de un marco de condiciones pre establecidas. Para esto se firmará documentación respaldatoria (carta de intención (term sheet) o memorando de entendimiento (MOU). Toda la documentación deberá estar revisada en forma previa a ser suscrita por el Asesor Legal del Fideicomiso. No se pondrá incurrir en gastos para la evaluación técnica del activo sin documentación vinculante de parte del vendedor, aunque sujeta a condiciones. Esta documentación deberá establecer, claramente, la obligación del vendedor a enajenar el activo en caso de obtener un due dilligence satisfactorio, a criterio del Administrador u otras condiciones acordadas. Asimismo, el Administrador del Fondo deberá negociar en forma previa con la parte vendedora, y en forma previa a la firma del documento vinculante, el tratamiento a aplicar frente a variaciones que puedan presentarse.

E. **Evaluación técnica o due dilligence:** una vez documentada la intención de las partes de avanzar en el proceso de compra de un inmueble se procederá a realizar una auditoría que relevara los siguientes aspectos:

1. *Notarial:* registros de propiedad, legitimidad del vendedor, ausencia de inhibiciones, validación de superficies, etc.
2. *Contable e Impositiva:* adecuada registración contable de los valores presentados por la parte vendedora y revisión de aspecto relevantes durante su vida útil. Ausencia de contingencias impositivas de relevancia que obsten a la consecución de la transacción y adecuada relación entre documentación fiscal y contable.
3. *Valuación independiente:* validación de los precios de entrada realizada por especialistas independientes.
4. *Económico-financiera*: validación de indicadores clave y evaluación en el tiempo de las mismas.
5. *Estructural:* evaluación de calidades constructivas, valores de reposición y mantenimientos contingentes.
6. *Estudio de mercado:* en función de la complejidad del activo se determinará si se trabajará con información de mercado disponible o se procede a un estudio a medida. En caso de realizarse este último deberá establecerse en forma previa los parámetros a relevar.
7. *Contingencias:* se deberá definir con la mayor precisión posible todas aquellas contingencias que puedan afectar al activo permitiendo que el Comité de Inversiones pueda realizar una adecuada evaluación de los riesgos a asumir.

La profundidad del análisis deberá guardar relación con el monto a invertir y la complejidad del activo que se esté evaluando.

F. Aprobación final: en caso que el Administrador determine, a partir del proceso de evaluación de una oportunidad de inversión, que es conveniente realizar una propuesta de inversión (incluyendo, sin que implique limitación, aquellos casos de coinversión establecidos en la cláusula Sexto del Contrato de Fideicomiso) entonces el Administrador deberá proveer al Comité de Inversiones de toda la información surgida durante el proceso de auditoría así como un informe final donde se recomienda la inversión o no en determinado activo. Dicho informe deberá incluir una comparación de los resultados obtenidos con las expectativas iniciales, aspectos más relevantes surgidos durante el proceso de auditoría y recomendación final de condiciones de compra. El Comité decidirá si aprueba o no la inversión y en qué condiciones, debiendo presentar un informe al Administrador sustentando su decisión.

Una vez que el Comité de Inversiones presente al Administrador su informe sustentando la propuesta de Inversión y el Administrador fuera a recomendar dicha Inversión al Fiduciario, el Administrador deberá presentar al Comité de Vigilancia dicho informe conjuntamente con toda la información de respaldo utilizada por el Comité de Inversiones. Previo el cierre de las oportunidades de inversión, en caso de adquisición de un Bien Inmueble (no de un Proyecto) y si aún no lo hubiera hecho, el Administrador deberá solicitar la contratación de al menos 1 (una) tasación independiente a los efectos de que la misma sea tomada como referencia por el Administrador, el Fiduciario y el Comité de Inversiones. Lo anterior implica que el Administrador deberá incluir en el informe sustentando la propuesta de inversión en dicho Bien Inmueble las razones por las cuales se recomienda adquirir el Bien Inmueble de que se trate al precio propuesto. Se pacta expresamente que, una vez el Comité de Inversiones apruebe el informe sustentando la propuesta de Inversión (ya sea íntegro o con modificaciones) presentado por el Administrador y el Administrador fuera a recomendar dicha Inversión al Fiduciario, el Administrador deberá presentar al Fiduciario y al Comité de Vigilancia dicho informe conjuntamente con toda la información de respaldo utilizada por el Comité de Inversiones (incluyendo cualquier agregado o alteración que hubiera surgido al

informe inicial preparado por el Administrador y que fuera introducido en el trámite de la aprobación por el Comité de Inversiones). En la presentación del Administrador al Fiduciario y al Comité de Vigilancia deberá indicar en forma detallada el cumplimiento de cada uno de los requisitos establecidos en el Contrato de Fideicomiso y en esta Política de Inversión.

El Fiduciario y/o el Comité de Vigilancia podrán rechazar la realización de la Inversión en caso que, según lo que surja de la presentación realizada por el Administrador, la misma represente un incumplimiento al Contrato de Fideicomiso, a la Política de Inversiones o al Plan de Negocios, todo lo cual deberá fundamentar expresamente y por escrito en forma circunstanciada dentro del plazo de 10 (diez) Días Hábiles de recibida toda la información y documentación de parte del Administrador. En caso que el Fiduciario o el Comité de Vigilancia no presenten dichas objeciones, se entenderá que la Inversión se encuentra aprobada. En caso que el Fiduciario o el Comité de Vigilancia presentaran objeciones al Administrador en relación a alguna Inversión dentro del plazo antes indicado, el Administrador podrá modificar su recomendación para subsanar las observaciones del Fiduciario o del Comité de Vigilancia, según sea el caso, o elevar el asunto a la Asamblea de Titulares quien podrá aprobar la Inversión por Mayoría Especial. A dichos efectos, en caso de serle solicitada por el Administrador la convocatoria de la Asamblea de Titulares por parte del Administrador, el Fiduciario deberá convocar a la Asamblea a través de la Entidad Representante para que se celebre en un plazo máximo de 30 (treinta) días. La participación del Comité de Vigilancia a los efectos indicados en la cláusula 3.5 del Contrato de Fideicomiso no será de aplicación para las Inversiones previstas en el Portfolio de Inicio. En caso de proponerse por el Administrador la concreción de una inversión consistente en Desarrollo de Proyectos por parte del Fideicomiso (sea a través de sociedades vehículo o no), y no como parte del proceso de aprobación aquí previsto, el Administrador deberá incluir en su informe un detalle de las actividades a ser realizadas por el Administrador para el Desarrollo del Proyecto (conforme a lo establecido en la cláusula 3.7 y el Prospecto), sin prejuicio de que también se implementarán los mecanismos razonables de información y control de la gestión que sean requeridos por el Comité de Vigilancia y/o el Fiduciario, incluyendo aquellas relacionadas con las mejores prácticas para llevar adelante el Desarrollo del Proyecto y que podrán referirse a la actividad del Administrador, como otros terceros para ser contratados para dicho Desarrollo del Proyecto. Se aclara que este procedimiento será de aplicación a los Proyectos incluidos en el Acuerdo de Colaboración, pero no será de aplicación para aquellos Proyectos previstos en el Portafolio de Inicio.

Efectuada la adquisición de los activos que constituyen la oportunidad de inversión, se procederá por parte del Administrador a desarrollar, ejecutar y/o administrar el Proyecto asociado a los activos adquiridos sobre la base de los fundamentos comerciales, técnicos, jurídicos y económicos que sustentaron la decisión de inversión, así como en un todo de acuerdo a los objetivos del Contrato de Fideicomiso. A los efectos de posibilitar el desarrollo, ejecución y/o administración de los Proyectos por parte del Administrador en el marco de lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario colaborará en lo que le sea requerido o recomendado por parte del Administrador de conformidad a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. En el caso de Desarrollo de Proyectos exclusivamente por parte del Fideicomiso a través de sociedades vehículo (esto es excluyendo los casos previstos en la cláusula 6.1 del Contrato de Fideicomiso), el Administrador llevará adelante todas las tareas necesarias para la identificación, adquisición, construcción y comercialización de los Proyectos inmobiliarios, incluyendo la posibilidad de desempeñarse como administrador o director de dichas sociedades vehículo quien actuará de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, la búsqueda y adquisición de terrenos, el

diseño de los productos, la coordinación de marketing y ventas, el gerenciamiento de la construcción, las compras de insumos, los servicios de post-venta y el planeamiento financiero, realizando las recomendaciones de acuerdo con lo previsto con la cláusula 3.9 del Contrato de Fideicomiso, y debiendo cumplirse los mecanismos de información y control de la gestión que sean requeridos por el Comité de Vigilancia y/o el Fiduciario de acuerdo con lo previsto en 3.7 del Contrato de Fideicomiso. Si bien las decisiones y el control de estas funciones se mantendrán dentro de la organización del Administrador y serán recomendadas al Fiduciario, la ejecución de algunas de estas tareas podrán ser delegadas en empresas especializadas (y serán considerados gastos del Fideicomiso), aplicándose la cláusula 10.7 del Contrato de Fideicomiso si fuera el caso.

Desarrollo de Proyectos por el Fideicomiso

De conformidad con la cláusula 3.7 del Contrato de Fideicomiso, en el caso de Desarrollo de Proyectos exclusivamente por parte del Fideicomiso a través de sociedades vehículo (esto es excluyendo los casos previstos en la cláusula 6.1 del Contrato de Fideicomiso), el Administrador llevará adelante todas las tareas necesarias para la identificación, adquisición, construcción y comercialización de los Proyectos inmobiliarios, incluyendo desempeñarse como administrador o director de dichas sociedades vehículo, la búsqueda y adquisición de terrenos, el diseño de los productos, la coordinación de marketing y ventas, el gerenciamiento de la construcción, las compras de insumos, los servicios de post-venta y el planeamiento financiero, realizando las recomendaciones de acuerdo con lo previsto con la cláusula 3.9 del Contrato de Fideicomiso, y debiendo cumplirse los mecanismos de información y control de la gestión que sean requeridos por el Comité de Vigilancia y/o el Fiduciario de acuerdo con lo previsto en la cláusula 3.5 del Contrato de Fideicomiso. Si bien las decisiones y el control de estas funciones se mantendrán dentro de la organización del Administrador y serán recomendadas al Fiduciario, la ejecución de algunas de estas tareas podrán ser delegadas en empresas especializadas (y serán considerados gastos del Fideicomiso), aplicándose la cláusula 10.7 del Contrato de Fideicomiso si fuera el caso.

A los efectos de llevar adelante este tipo de Desarrollo en Proyectos, se contratará con cargo a los Activos del Fideicomiso a un desarrollador que podrá ser o no el Estudio Luis E. Lecueder. En caso que no sea el Estudio Luis E. Lecueder, el desarrollador deberá ser de primera línea y contar con experiencia y antecedentes en desarrollos en Uruguay o en el extranjero similares al del Proyecto de que se trate.

Previo a la suscripción de cualquier contrato con empresas constructoras, contratos de desarrollo (que no sean con el Estudio Luis E. Lecueder), contratos de comercialización de unidades y todo otro contrato de los que se deriven egresos para el Fideicomiso superiores a US$ 500.000 o su equivalente en otras monedas, deberán ser presentados específicamente para su aprobación al Comité de Vigilancia, que deberán responder en un plazo no mayor a 10 Días Hábiles desde su presentación, sin perjuicio del cumplimiento de las normas banconcentralistas relativas a tercerizaciones y contrataciones que fueran aplicables. En caso que no se pronuncie expresamente en el plazo indicado, se entenderá que el mismo ha sido aprobado. Se tomará como un único contrato todos aquellos contratos con integrantes de un mismo conjunto económico; entendiéndose por tal la definición de conjunto económico dispuesta por las normas bancocentralistas.

En forma adicional a lo anterior, en el caso de Desarrollo de Proyectos en los que no se contrate al Estudio Luis E. Lecueder como desarrollador, deberá solicitarse 2 o más cotizaciones para todos los contratistas relevantes, esto es, la empresa constructora, el estudio de arquitectos, la dirección de obra y la auditoría de obra.

A los efectos aclaratorios, el Administrador actuará dentro del alcance de las funciones que se le asignan en el Contrato de Fideicomiso.

Desembolsos del Fiduciario

El Fiduciario liberará los fondos correspondientes para hacer frente a toda erogación que se requiera para realizar las obras para el Desarrollo de Proyectos por parte del Fideicomiso (excluyéndose los previstos y aquellos en los que se contrate al Estudio Luis E. Lecueder como desarrollador), según las recomendaciones dadas por el Administrador contra avance de obra, debiendo enviar el certificado de avance de obra correspondiente. El Fiduciario podrá solicitar al Administrador toda la documentación de respaldo que considere necesaria a los efectos de controlar las liberaciones realizadas.

Lo anterior, es sin perjuicio de la liberación de fondos realizadas por el Fiduciario a recomendación del Administrador para la realización de otras inversiones y gastos no directamente relacionados con erogaciones directas de construcción de uno o más Proyectos específicos en los que exista un Desarrollo de Proyecto por parte del Fideicomiso (excepto los previstos en la cláusula 6.1 del Contrato de Fideicomiso). En estos casos, la recomendación deberá contar con la documentación respaldatoria correspondiente, y estar dentro de los límites de la Política de Inversión.

Criterios de inversión del Fideicomiso:

Criterios de inversión del Fideicomiso:

- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en oficinas comerciales Categoría A o Categoría A+
- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en una participación accionaria del World Trade Center Free Zone
- Se podrá invertir hasta un 30% del Fondo en Centros de Distribución y locales industriales
- Se podrá adquirir hasta un 30% en participaciones en Centros Comerciales, locales comerciales o llaves de Centros comerciales.
- Se podrá invertir hasta un 40% en desarrollos inmobiliarios
- Se podrá invertir hasta un 20% del Fondo en terrenos siempre que posean al momento de la adquisición un proyecto a desarrollarse antes de los 36 meses.
- Se podrá invertir en equipamiento mobiliario propio y de terceros hasta un 10% del Fondo siempre que dichos activos integren el Fideicomiso.
- No se podrá invertir en oficinas de calidad inferior a Categoría A / Categoría A+
- No se podrá invertir más del 35% en un mismo inmueble por fuera del activo ancla propuesto por el Promotor
- No se podrá invertir más de un 30% en inmuebles ocupados por un mismo inquilino
- No se podrá invertir más de un 50% en inmuebles cuyos ingresos provengan de un mismo sector económico
- No se podrá mantener una exposición al desarrollo superior al 40%

Estos criterios de diversificación no serán de aplicación durante el periodo de construcción del portfolio (Período de Inversión) ni durante el proceso de futura desinversión (Período de Desinversión).

Las inversiones del Fondo estarán expuestas al negocio inmobiliario en Uruguay bajo un formato de retorno variable.

CAPÍTULO 11

POLITICA DE DISTRIBUCIONES

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario pagará en primer término las comisiones, costos y demás gastos que se encuentran previstos en el Contrato de Fideicomiso. La distribución de la rentabilidad tendrá el siguiente proceso:

(i) Si el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados a la Fecha de Cierre del Ejercicio correspondiente, el Administrador sugerirá al Comité de Vigilancia el Coeficiente de Distribución a ser aplicado para el cálculo de las Distribuciones a los Titulares. Para la sugerencia anteriormente prevista se tomarán en cuenta por el Administrador los Resultados Acumulados contables que surjan de los Estados Contables Auditados, así como la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses, y el disponible en cuenta a dicha fecha, de acuerdo al Presupuesto elaborado oportunamente por el Administrador. De la misma forma, si el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados que surjan de los Estados Contables trimestrales y semestrales, luego de tomarse en cuenta la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses y el disponible en cuenta a dicha fecha, el Administrador sugerirá al Comité de Vigilancia el Coeficiente de Distribución a ser aplicado para el cálculo de los adelantos de Distribuciones a los Titulares. El Comité de Vigilancia tendrá un plazo de 10 (diez) Días Hábiles para aprobar el Coeficiente de Distribución sugerido por el Administrador. Se presumirá que el Comité de Vigilancia no objeta la propuesta sugerida del Administrador, y por ende existirá aprobación tácita del Comité de Vigilancia si transcurridos 10 (diez) días contados desde que el Comité de Vigilancia reciba el informe de parte del Administrador aquel no se manifestase. El Administrador y el Comité de Vigilancia deberán en todo momento respetar y hacer cumplir el Plan de Negocios y la Política de Inversión para determinar el Coeficiente de Distribución. El Coeficiente de Distribución aplicable que se hubiera determinado de conformidad con lo aquí establecido se le comunicará inmediatamente al Fiduciario. Al realizar dicha comunicación, el Administrador deberá recomendar un plan a seguir para asegurarse que a la Fecha de Distribución existirán Fondos Líquidos suficientes para hacer la Distribución a los Titulares aplicando el Cociente de Distribución aprobado por el Comité de Vigilancia, a cuyos efectos el Administrador deberá tomar en cuenta en el marco de la planificación del manejo de la tesorería a los efectos de prever la disponibilidad de efectivo para cumplir con los gastos previstos del Fideicomiso.

(ii) El Coeficiente de Distribución deberá encontrarse en el rango de 0% a 100% y será aplicado sobre los Resultados Acumulados Realizados a los fines de determinar el monto de la Distribución o de los adelantos de Distribución, según corresponda. Se deja constancia que aun cuando el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados, el Administrador podrá sugerir que el coeficiente de distribución sea 0% lo que determina que no se hará distribución alguna. En caso que el Coeficiente de Distribución determinado fuese mayor a 0% será responsabilidad conjunta del Administrador y del Fiduciario, el asegurarse que el Fideicomiso cuente, a la Fecha de Distribución de que se trate, con los Fondos Líquidos necesarios para afrontar el pago de las Distribuciones oportunamente aprobadas por el Comité de Vigilancia, según lo establecido en el numeral (i) anterior. A estos efectos se aclara que no serán responsables por cualquier Gasto del Fideicomiso o evolución de la liquidez que afectara los montos a ser distribuidos y que no estuviera incluido en el Presupuesto o no sea conocida al momento de determinarse el Coeficiente de Distribución a la fecha de su determinación.

(iii) El Coeficiente de Distribución será recomendado por el Administrador, y aprobado por el Comité de Vigilancia:

(a) en o antes de los 120 días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre de Ejercicio del Fideicomiso.

(b) dentro de los 60 días corridos posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales, cuando se trate del Coeficiente de Distribución a ser aplicado para la determinación de adelantos de Distribuciones.

(iv) El monto correspondiente a las Distribuciones de cada ejercicio deberá ser informado por el Fiduciario de manera fehaciente a los Titulares dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes a su determinación, determinación que se entenderá verificada una vez que: (a) se haya aprobado por el Comité de Vigilancia, (b) el Fiduciario haya recibido la comunicación del Administrador prevista en el numeral (i) anterior, y (c) que se haya recibido por el Fiduciario de parte del Administrador, la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses.

(v) En caso que el Administrador y el Comité de Vigilancia no llegaren a un acuerdo sobre el Coeficiente de Distribución y llegara el día previsto para la Distribución de conformidad con lo anteriormente establecido, se entenderá que el Coeficiente de Distribución a aplicar es el más bajo sugerido por el Administrador o Comité de Vigilancia (según corresponda).

(vi) El pago del monto correspondiente a las Distribuciones tendrá lugar en un plazo no mayor a 150 (ciento cincuenta) días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre de Ejercicio correspondiente o no mayor a 90 días corridos desde la fecha de cierre de los Estados Contables trimestrales o semestrales correspondientes, en caso de adelanto de Distribuciones.

(vii) El Administrador podrá sugerir al Comité de Vigilancia en cualquier momento durante la duración del Fideicomiso se proceda a realizar Distribuciones excepcionales a los Titulares. En este caso, el Fideicomiso deberá distribuir previamente el 100% de los Resultados Acumulados Realizados según surjan de los últimos Estados Contables anuales auditados, una vez que se haya cumplido con los requisitos previstos en el numeral (iv) anterior.

(viii) Los pagos correspondientes a las Distribuciones o al reembolso de capital según sea el caso, serán realizados por el Fiduciario mediante transferencia electrónica a la cuenta que cada uno de los Titulares haya indicado a tales efectos.

CAPÍTULO 12

OBLIGACIONES DEL ADMINISTRADOR

Obligaciones del Administrador. El Administrador tendrá a su cargo las labores que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y de brindar información sobre las actividades del Fideicomiso.

Dependiendo del Proyecto de que se trate, la información utilizada por el Administrador podrá ser suministrada por terceros (que no sean personas controladas, controlantes, vinculadas o que tengan control común con el Administrador).

Las obligaciones del Administrador incluyen las actividades que se detallan a continuación:

Actividades relacionadas con el Proceso de Inversión.

a) Búsqueda, evaluación y aprobación de oportunidades de inversión bajo el marco de la Política de Inversiones.

b) Ejecución de los procesos de diligencia debida, cuando correspondan.

c) Negociación de las Inversiones autorizadas. La contratación deberá ser realizada por el Fiduciario, según la recomendación que reciba del Administrador y que hayan sido aprobadas por el Comité de Vigilancia (en caso de corresponder).

d) Cuando culminado el primer año del Período de Inversión se haya comprometido realizar Inversiones en Bienes Inmuebles o Proyectos por un monto inferior al 25% (veinticinco por ciento) del Monto Inicial en su conjunto o cuando culminado el segundo año del Período de Inversión los mismos sean inferiores al 50% del Monto de Emisión, el Administrador deberá exponer por escrito ante el Comité de Vigilancia los fundamentos de tal accionar. El Comité de Vigilancia, atendiendo a los fundamentos del Administrador, realizará una evaluación del desempeño del Administrador y dejará sentada su evaluación de desempeño en un informe del cual dará cuenta a los Titulares. En caso que dicho informe refleje una evaluación en la que se exprese que la no obtención de dicho porcentaje obedece exclusivamente a la negligencia grave del Administrador, podrá considerarse tal circunstancia como causal de remoción del Administrador por justa causa según lo previsto en la cláusula 12.11 literal (b) del Contrato de Fideicomiso.

Actividades relacionadas con la Gestión del Portafolio y el proceso de liquidación del portafolio.

a) Búsqueda, evaluación y ejecución de las alternativas de gestión de los Bienes Inmuebles y Proyectos incorporados durante el Proceso de Inversión, según los acuerdos otorgados, con destino a arrendamiento o uso, incluyendo la búsqueda de potenciales arrendatarios o usuarios.

b) Actividades llevadas a cabo durante el Proceso de Inversión en caso que se adquieran nuevos Bienes Inmuebles o Proyectos con recursos obtenidos por la enajenación de aquellos Bienes Inmuebles o Proyectos incorporados al Fideicomiso durante el Proceso de Inversión.

c) Negociación y cierre de las ventas de las Inversiones del Fideicomiso, a los efectos de la liquidación de los Activos del Fideicomiso, y de conformidad con lo previsto en la cláusula Cuarto.

Otras actividades a ser desarrolladas durante la vigencia del Fideicomiso por el Administrador.

a) Generar la información y los reportes que permitan mantener informado al Fiduciario, al Comité de Vigilancia y a los Titulares, sobre la administración del Fideicomiso.

b) Recomendar al Fiduciario la contratación de los asesores y agentes externos que pudiera requerir el Fideicomiso para realizar sus obligaciones y actividades.

c) Coordinar la realización de las auditorías que pueda disponer la Asamblea de Titulares respecto de las Inversiones realizadas.

d) Llevar un adecuado control con el objeto que las Inversiones que se administren se sujeten a los criterios expuestos en el Plan de Negocios y la Política de Inversión.

c) Mantener informado al Comité de Vigilancia respecto al desarrollo de las Inversiones realizadas, mediante la preparación de un informe trimestral, dirigido al Comité de Vigilancia, que incluirá información veraz sobre Inversiones, gastos, y demás información operativa del Fideicomiso.

d) Asistir al Fiduciario en el manejo de la tesorería a los efectos de rentabilizar los Fondos Líquidos a través de la inversión en Instrumentos Financieros y, a la vez, mantener las sumas en efectivo necesarias para hacer frente a los Gastos del Fideicomiso y posibles Distribuciones de reembolso de capital y rentabilidades realizadas a los Titulares. En ningún caso el Administrador podrá acceder a las cuentas bancarias del Fideicomiso, así como tampoco manejar la tesorería del mismo, debiendo realizarse todas las transacciones por parte del Fiduciario. Se deja expresa constancia que el manejo de las cuentas bancarias del Fideicomiso es una facultad propia e indelegable del Fiduciario bajo los términos del Contrato de Fideicomiso.

e) Asesorar al Fiduciario respecto al manejo óptimo de las Inversiones y Fondos Líquidos desde el punto de vista tributario. Para ello el Administrador contará con el respaldo de especialistas en materia tributaria que lo asesorarán cuando lo entienda pertinente y serán de cargo del Administrador.

f) Informar y/o advertir al Fiduciario respecto de los pagos a realizar correspondientes a la actividad del Fideicomiso, en Bienes Inmuebles o Instrumentos Financieros, definiendo en su caso los niveles de Endeudamiento pertinentes. En todo caso, deberá ceñirse a la Política de Inversión.

g) Previa verificación del cumplimiento de los plazos y términos de la inversión, informar respecto de los desembolsos para la realización y/o ejecución de dichas Inversiones.

h) Asesorar al Fiduciario respecto de la contratación de la institución que tendrá a su cargo la custodia de los Instrumentos Financieros en que invierta el Fideicomiso.

i) Elaborar un Presupuesto anual (el "**Presupuesto**") que será sometido al Fiduciario para su aprobación de conformidad con la cláusula 17.2. del Contrato de Fideicomiso. En caso de que la ejecución del Presupuesto anual implique la realización de gastos que excedan en 5% (cinco por ciento) de las sumas presupuestadas para ese año, dichos excesos deberán contar con la previa aprobación del Fiduciario, previo informe del Comité de Vigilancia, siendo aplicable lo descrito en las cláusulas 17.2. y 17.3. del Contrato de Fideicomiso. El Presupuesto anual deberá ser remitido al Fiduciario con al menos 30 (treinta) días corridos de antelación al cierre del ejercicio en curso.

j) Proponer al Comité de Vigilancia las Distribuciones a los Titulares acompañada de una planificación ajustada del manejo de tesorería consistente con las Distribuciones sugeridas.

k) Proponer a la Asamblea las modificaciones a la Política de Inversión en caso que lo considere necesario.

l) Asistir al Fiduciario en el cumplimiento de los demás compromisos y obligaciones del Fideicomiso.

Indemnidad del Administrador. El Administrador, sus accionistas, sociedades vinculadas, controlantes, controladas y con control común, representantes, gerentes y empleados, serán mantenidos indemnes con cargo a los Activos del Fideicomiso, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Administrador y/o sus accionistas, sociedades vinculadas, controlantes, controladas y con control común, representantes, asesores, gerentes, miembros del Comité de Inversión y empleados, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al presente Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Administrador. El Administrador se obliga a dar aviso por escrito a los Titulares y al Fiduciario en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso. La presente obligación de indemnidad, se mantendrá vigente durante todo el plazo del Fideicomiso (incluso en etapa de liquidación), aun cuando el Administrador cese en sus funciones bajo el presente por cualquier causa.

CAPÍTULO 13

EL COMITÉ DE INVERSIONES

Para la administración del Fideicomiso, el Administrador contará con un Comité de Inversiones.

Las funciones del Comité de Inversiones son indelegables. El Comité de Inversiones estará compuesto por hasta 5 (cinco) personas físicas, profesionales de reconocido prestigio en el área financiera, económica, legal, bursátil o inmobiliaria.

Los miembros del Comité de Inversiones serán designados por el Administrador por períodos de 2 (dos) años, renovables indefinida y automáticamente y podrán ser removidos y sustituidos por el Administrador en cualquier momento. Se pacta expresamente que el Administrador será responsable por los actos y decisiones tomadas por el Comité de Inversiones. El Comité de Inversiones no es un órgano separado del Administrador. El Comité de Inversiones es un mecanismo de toma de decisiones por parte del Administrador bajo el presente Fideicomiso. Los miembros del Comité de Inversiones no recibirán remuneración con cargo a los Activos del Fideicomiso. De existir cualquier tipo de remuneración, la misma estará a cargo del Administrador, no teniendo este último derecho a percibir rembolso alguno por dicho cargo.

Los miembros iniciales del Comité de Inversiones los siguientes:

Lic. Guillermo Federico García-Mansilla

- Empresario
- Desde 1999 integra Directorios de empresas en diferentes sectores económicos
- Lideró numerosos procesos de M&A con especial foco en la adquisición y posterior recuperación de empresas
- Amplia experiencia en valuación de empresas y evaluación de proyectos de inversión
- Desde el año 2001 ha liderado inversiones en diferentes sectores del Uruguay
- Desde el año 2009 ha liderado grupo de inversores particularmente en el sector inmobiliario del Uruguay
- Desde el año 2011 asesora a diferentes grupos económicos de Argentina en inversiones inmobiliarias
- Desde el año 2015 fundador y responsable a cargo de Fondos Privados de Inversión en el rubro inmobiliario del Uruguay
- MBA (CEMA)

Lic. Javier Orcoyen

- Ejecutivo Senior de la banca privada con amplia experiencia en el mercado financiero y de capitales.
- Fue Head del negocio de banca privada de Merrill Lynch para el cono sur
- Ex -CEO de Julius Baer Uruguay y global market head de Argentina
- A cargo del negocio, cumplimiento y risk management de una cartera de +10 B. en clientes privados (Merrill Lynch/ BOFA luego Julius Baer)
- Administrador de fondos privados en real estate con inversiones en Uruguay desde 2015.
- Licenciado en Administración de Empresas Universidad de San Andres (Argentina) - BA Manhattanville College NY, New York USA

Cr. Gerardo Barbosa

- Amplia trayectoria en mercado de capitales
- Profesor de Inversiones Alternativas en el Master de Finanzas de la Universidad de Montevideo. Anteriormente fue profesor de finanzas corporativas en le UDELAR y mercado de capitales en Universidad ORT.
- Gerardo fue Head de Inversiones para LatAm e integrante del Comité Global de Inversiones de Julius Baer.
- Anteriormente fue especialista de inversiones para Merrill Lynch en América del Sur
- Contador Público y certificación en inversiones CIMA

Cr. Carlos A. Lecueder

- Director del Estudio Luis E. Lecueder.
- Senior Certified Shopping Center Manager (SCSC) y Senior Certified Marketing Director (SCMD) y Certified Leasing Specialist (CLS). Títulos profesionales internacionales otorgados por el International Council of Shopping Centers.
- Presidente de la Junta Consultiva del International Council of Shopping Centers – Sud América.
- Ha recibido, del International Council of Shopping Centers, el premio "Distinguished Service Award" por su liderazgo en el desarrollo de la industria de Shopping Centers en América Latina.
- Ha recibido para Montevideo Shopping Center 5 premios MAXI AWARDS en el Concurso Mundial de Promociones de Shopping Centers que se realiza anualmente en EEUU.
- El Estudio Luis E. Lecueder administra Montevideo Shopping, Portones Shopping, Terminal y Shopping Tres Cruces y Nuevocentro Shopping en Montevideo, Uruguay, Salto Terminal y Shopping y Mercedes Terminal y Shopping, Paysandú Terminal y Shopping y Colonia Shopping, en el interior del Uruguay. Asesora en Argentina y Paraguay.
- Administra, además, el Complejo World Trade Center Montevideo y World Trade Center Free Zone.
- Ha sido galardonado por Endeavor and Ernst and Young como "Entrepreneur of the Year 2013" en Uruguay, participando en el World Entrepreneur Contest en Mónaco en el año 2014.
- En el 2019 fue reconocido como el principal referente empresarial del país, según el Ranking de la Consultora Merco
- Contador Publico

Lic. Martín Williams

- Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad Católica.
- Certificado de Asesoramiento de Inversiones en Universidad ORT Uruguay.
- Durante 14 años desempeño el rol de ejecutivo de cuentas en ABN-AMRO.
- Banco Santander: Team Leader de Banca Corporativa durante 5 años.
- Puente: Director de mercado de capitales y M&A durante 2 años.
- Desde el 2017 a la fecha forma parte de Gletir Corredor de Bolsa como asesor en el departamento de Capital Markets & Wealth Management.

Cr. Juan Martín Sisto

- Contador Público y Licenciado en Administración de Empresas en Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República Oriental del Uruguay.
- Certificado de Asesoramiento de Inversiones en Universidad ORT Uruguay.

- Próximo a finalizar estudios de Posgrado en NY Institute of Finance, Investment Banking Certificate Program.
- Louis Dreyfus Commodities y Schreiber Foods: Analista Financiero durante 2 años
- Banco Santander: Ejecutivo de Banca Corporativa y Responsable del Sector de Banca Inmobiliaria durante 5 años.
- Puente : Asesor Financiero de mercado de capitales y M&A durante 2 años.
- Desde 2015 Docente en la Universidad ORT Uruguay: Materia "Opciones de Financiamiento" dentro del Diploma de Especialización en Desarrollos Inmobiliarios.
- Desde el 2017 a la fecha forma parte de Gletir Corredor de Bolsa como asesor en el departamento de Capital Markets & Wealth Management.

Arq. Axel Brostrom

- Arquitecto de la Universidad de Buenos Aires (Argentina).

- Tiene más de 25 años de experiencia en el sector de Real Estate Corporativo, argentino e internacional. Desde el año 2013 ha asumido como Presidente de Binswanger Argentina, siendo responsable de las oficinas de Argentina , Uruguay y Paraguay. Binswanger es una consultora de real estate comercial con base en Filadelfia, EEUU.

- Comenzó su carrera en el estudio Crang & Boake en Toronto, Canadá. Luego se especializó en desarrollos residenciales en Uruguay adonde desarrolló dos edificios en el puerto de Punta del Este junto al renombrado Arquitecto Raúl Sichero.

- También fue consultor externo para la empresa TAVISTOCK Group, para un desarrollo residencial en Orlando, USA y también para el grupo SPENSA, especialistas en Self Storage, en Alemania, Austria y España.

- Fue CEO de Binswanger Gimenez Zapiola, una empresa con más de 100 años en el mercado argentino. Anteriormente durante fue Director de CBRE Argentina, siendo responsable de las cuentas de IBM, GE, American Express, Philip Morris, Unilever, entre otras.

Cr. Carlos Alberto Lecueder (h) (suplente de Carlos A. Lecueder)

- Contador Público por la Universidad de la República.

- Integrante del directorio del Estudio Luis E Lecueder. El Estudio Luis E. Lecueder administra Montevideo Shopping, Portones Shopping, Terminal y Shopping Tres Cruces y Nuevocentro Shopping en Montevideo, Uruguay, Salto Terminal y Shopping y Mercedes Terminal y Shopping, Paysandú Terminal y Shopping y Colonia Shopping, en el interior del Uruguay. Administra, además, el Complejo World Trade Center Montevideo y World Trade Center Free Zone.

- Administrador a cargo de: WTC Free Zone, Carrasco Boating y diversos edificios de Propiedad Horizontal desarrollados por el Estudio Luis E Lecueder.

- Integrante del equipo de desarrollo y gestión de proyectos como WTC, Plaza Italia, entre otros.

- Responsable de Finanzas y Comercial de Montevideo Shopping y Portones Shopping.

Actividades del Comité de Inversiones. Además, de las restantes actividades previstas como de su cargo en el Contrato de Fideicomiso, el Comité de Inversiones tendrá a su cargo las siguientes actividades:

a) Analizar las oportunidades de inversión y desinversión de acuerdo con los lineamientos y Política de Inversiones del Fideicomiso.

b) Como órgano interno del Administrador, adoptar las decisiones de inversión y desinversión que serán recomendadas al Fiduciario por parte del Administrador y que serán remitidas al Comité de Vigilancia conforme a lo previsto en la cláusula 3.5..

c) Evaluar y efectuar seguimientos a los Activos del Fideicomiso, para lo cual deberá mantenerse informado sobre el desarrollo del portafolio de inversiones del Fideicomiso.

d) Proponer al Administrador, cuando sea pertinente, la necesidad de utilización de Endeudamiento para el Fideicomiso.

e) Proponer al Administrador para que éste a su vez le proponga a la Asamblea las modificaciones a la Política de Inversión en caso que lo considere necesario.

Las decisiones relacionadas con las inversiones y operaciones del Fideicomiso, así como la información relativa a estas decisiones, se considera información privilegiada. Las personas integrantes del Comité de Inversiones, así como todas las demás personas que tengan acceso a dicha información, deberán guardar absoluta reserva de la misma y abstenerse de realizar operaciones respecto del instrumento o valor objeto de la información a la que hayan tenido acceso, salvo lo previsto en las cláusulas Sexto y Octavo del presente.

El Comité de Inversiones sesionará al menos 1 (una) vez cada 3 (tres) meses para evaluar y aprobar nuevas inversiones o desinversiones, así como para evaluar la evolución del portafolio de inversiones existentes y para realizar las demás actividades previstas en la cláusula 11.7 del Contrato de Fideicomiso. Sin perjuicio de ello, el Comité de Inversiones sesionará cada vez que lo requieran las necesidades del Fideicomiso.

La convocatoria será efectuada por el Administrador, por iniciativa propia, o a pedido de al menos 3 (tres) de los miembros del Comité de Inversiones. Dicha convocatoria será efectuada por escrito y/o por correo electrónico, en ambos casos con acuse de recibo, con una anticipación no menor de 3 (tres) Días Hábiles a la fecha señalada para la reunión. En la citación deberá expresarse claramente el lugar, día, hora y los asuntos a tratar en la reunión. No se requerirá convocatoria previa cuando estén presentes todos los miembros del Comité de Inversiones y exista acuerdo unánime, tanto para sesionar, como para tratar los asuntos que deberán ser materia de la reunión.

El quórum de asistencia del Comité de Inversiones es de 3 (tres) de sus miembros. Sus decisiones se adoptan con al menos 3 (tres) votos favorables de los miembros presentes en la sesión. El Comité de Inversiones puede autorizar la votación mediante correo electrónico u otros medios escritos en los que en forma indubitable conste la opinión de alguno de los miembros que esté fuera de la ciudad.

Las decisiones del Comité de Inversiones serán registradas en actas. Tales actas deberán contener por lo menos el lugar, fecha y hora en que se realizó la sesión, nombre y firmas de los miembros del Comité de Inversiones asistentes, los asuntos tratados, las deliberaciones, así como los resultados de la votación y los acuerdos adoptados. Asimismo, en dichas actas se deberá dejar

constancia de los límites aplicables a cada Proyecto en el momento de su aprobación, así como de los márgenes de disponibilidad de cada uno de ellos. Dichas actas deberán ser suscritas por todos los miembros del Comité de Inversiones presentes o por quienes se designe para tal efecto y deberán ser enviadas al Fiduciario y al Comité de Vigilancia.

En caso de existencia de algún conflicto de interés, el miembro conflictuado deberá abstenerse de votar y no será tenido en cuenta para el quórum de voto.

CAPÍTULO 14

ASAMBLEA Y RESOLUCIONES DE TITULARES

Forma de actuación de los Titulares. Actuación en Asamblea y decisiones de los Titulares.

Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en el Contrato o en los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares deberá ser 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 domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares reconocen y aceptan que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en esta cláusula.

Prueba de las decisiones adoptadas en Asambleas por los Titulares.

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

Asambleas de Titulares. Solicitud de Convocatoria.

En cualquier momento la Entidad Representante, el Fiduciario o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos y en circulación con derecho a voto, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días corridos de recibida la solicitud (salvo que el Contrato previese otro plazo para situaciones particulares), pudiendo ser convocada a través de notificación en el domicilio denunciado con la Entidad Registrante.

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 del Contrato o del Documento de Emisión o del Prospecto, y subsidiariamente en todo aquello que no se oponga a los documentos indicados, La Ley N° 16.060 en lo referente al funcionamiento de las asambleas de accionistas (art. 345, 346 y 347).

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 Certificados de Participación emitidos y en circulación con derecho a voto.

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 representantes del Fiduciario, el Administrador (y las sociedades controlantes, controladas, vinculadas o con control común que sean titulares de CPs), la Entidad Registrante, las Bolsas de Valores en las que los Certificados de Participación coticen, el Comité de Vigilancia, el Banco Central del Uruguay 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 uno o más Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Certificados de Participación con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Las Personas Vinculadas no podrán participar en las Asambleas en tanto Titulares de Certificados de Participación.

Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Certificados de Participación según el registro llevado por la Entidad Registrante y que no tenga suspendido su derecho a voto. Cada Certificado de Participación dará derecho a un voto. Sin perjuicio de lo anterior, Administrador (y las sociedades controlantes, controladas, vinculadas o con control común que sean titulares de CPs) no tendrá derecho a voto por los Certificados de Participación de los que sea titular.

Quórum de voto. Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas. Las resoluciones de las Asambleas serán adoptadas por Mayoría Absoluta, salvo que el Contrato o el Documento de Emisión requiriera una Mayoría Especial. 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, presentes o futuros, aún para los ausentes o disidentes.

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 Certificados de Participación representen en conjunto Mayoría Especial, podrá resolver: (a) Modificar las condiciones de emisión de los Certificados de Participación. (b) Modificar cualquier término y/o condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Administrador, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante y del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante. (c) Modificar la Política de Inversión de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso. (d) Extender o reducir un Período del Fideicomiso de conformidad con lo previsto en la cláusula 2.10, literal b) del Contrato de Fideicomiso. (e) Aprobar Inversiones de conformidad con la cláusula 3.5. del Contrato de Fideicomiso. f) Decidir respecto de la reinversión de fondos de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.11. del Contrato de Fideicomiso. (g) Aprobar el Plan

Tentativo de Desinversión de conformidad con lo previsto en la cláusula 4.2 y sus apartamientos de conformidad con la cláusula 4.3. del Contrato de Fideicomiso. h) Incurrir en un Endeudamiento que hubiera sido rechazado por el Comité de Vigilancia. (i) Incurrir en un Endeudamiento y/o constitución de garantías que excedan los topes previstos en la cláusula 5.1. del Contrato de Fideicomiso. (j) Resolver sobre los conflictos de interés en los casos previstos en la cláusula 8.3. del Contrato de Fideicomiso. (k) Remover con justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.1. del Contrato de Fideicomiso. (l) Designar a un Fiduciario sustituto de conformidad con la cláusula 12.2. del Contrato de Fideicomiso. (m) Remover sin justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.3. del Contrato de Fideicomiso. (n) Designar un Fiduciario sustituto. (o) Remover al Administrador con justa causa de conformidad con la cláusula 12.12. del Contrato de Fideicomiso. (p) Remover al Administrador sin justa causa de conformidad con la cláusula 12.14. del Contrato de Fideicomiso. (q) Sustituir a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante, en los términos de los contratos respectivos. (r) Una vez se hayan integrado y emitido CPs por al menos el Monto Inicial de US$ 35.000.000, dejar sin efecto total o parcialmente las integraciones pendientes en una o más oportunidades, según lo disponga la Asamblea; (s) Designar los miembros del Comité de Vigilancia de conformidad con la cláusula 14.1. del Contrato de Fideicomiso. (t) Abonar la Comisión de Éxito según lo establecido en la cláusula 16.5. del Contrato de Fideicomiso.

Procedimientos judiciales o extrajudiciales. Acciones por la Entidad Representante. El o los Titulares que representen la Mayoría Absoluta tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Fiduciario o contra el Administrador, 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).

Iniciativa de la Entidad Representante. La instrucción a que se refiere el párrafo anterior, es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Fiduciario o el Administrador que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de uno o más Titulares que representen la Mayoría Absoluta.

Acciones individuales. Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales contra el Fiduciario para el cobro de cualquier suma adeudada bajo los Certificados de Participación, de conformidad a lo dispuesto en el Documento de Emisión, siendo de aplicación lo dispuesto en la cláusula 13.17 del Contrato de Fideicomiso.

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 se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata de la participación de cada uno de ellos en los CPs emitidos y en circulación. 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 Certificados de Participación, 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 Certificados de Participación 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.

CAPÍTULO 15

COMITÉ DE VIGILANCIA

Designación. El Comité de Vigilancia estará conformado por una persona jurídica o por hasta 3 (tres) personas físicas elegidas por Titulares que representen una Mayoría Especial. Dicha designación será por períodos de 1 (un) año, pudiendo ser reelegido indefinidamente por igual mayoría. Podrá elegirse también un suplente.

El Comité de Vigilancia será elegido en Asamblea citada para sesionar dentro de los 10 (diez) Días Hábiles posteriores al primer Capital Call. En dicha Asamblea se establecerán las causales de remoción o vacancia del Comité de Vigilancia.

Los miembros del Comité de Vigilancia deberán ser personas jurídicas o físicas de probada experiencia y prestigio en Uruguay. En ningún caso podrán ser miembros del Comité de Vigilancia el valuador independiente ni los técnicos calificadores de la calificadora de riesgo que emita el dictamen de calificación de los CPs.

El Administrador podrá vetar la designación de los miembros del Comité de Vigilancia, en caso de existir conflicto de interés justificado y en ningún caso podrá ser alguna Persona Vinculada.

De existir conflicto de intereses para algún Proyecto en particular con relación a los negocios, asuntos e intereses propios de alguno de los miembros del Comité de Vigilancia, o en favor de terceros de algún modo vinculados a ellos, frente a los negocios, asuntos e intereses del Fideicomiso y de sus Titulares, el asunto se someterá a consideración de los Titulares, resultando aplicable a dicho respecto todas las disposiciones previstas para el Comité de Vigilancia. Sin perjuicio de lo anterior, a los efectos de mantener la actuación del Comité de Vigilancia, los Titulares podrán designar un sustituto para el miembro del Comité de Vigilancia que tenga conflicto de intereses, quien se desempeñará en tal carácter exclusivamente para el Proyecto de que se trate.

Retribución. La retribución del Comité de Vigilancia será fijada en el contrato de prestación de servicios a suscribirse, la que deberá ser aprobada por la Asamblea de Titulares. Esta retribución, será pagada mensualmente o en función de lo dispuesto por la Asamblea que lo designe.

Funciones del Comité de Vigilancia. El Comité de Vigilancia tendrá las siguientes funciones y responsabilidades (además de cualquier otra prevista en el Contrato de Fideicomiso) las cuales no suponen la exención o mitigación de las responsabilidades que de acuerdo al presente le corresponden al Fiduciario y/o al Administrador:

a) Vigilar que el Fiduciario y el Administrador cumplan, respecto del Fideicomiso, con lo dispuesto en la Ley de Fideicomiso y en el Contrato de Fideicomiso, debiendo informar a los Titulares en caso de verificar cualquier apartamiento. En particular, deberán presentar objeciones a las Inversiones de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.5. del Contrato de Fideicomiso o a la contratación de terceros desarrolladores de conformidad con la cláusula 3.7.

b) Verificar que la información proporcionada a los Titulares sea veraz y oportuna.

c) Verificar las acciones seguidas respecto a las observaciones y recomendaciones de los auditores externos del Fideicomiso.

d) Solicitar a la Entidad Representante para que convoque a Asamblea y participar en las mismas con voz pero sin voto cada vez que corresponda bajo el Contrato.

e) Preparar informes trimestrales debidamente firmados acerca de la marcha de las Inversiones y negocios del Fideicomiso, así como de las tareas desarrolladas por el Comité de Vigilancia bajo el Contrato de Fideicomiso. Los referidos informes deberán ser presentados a los Titulares a través de la Entidad Representante, al Fiduciario y al Administrador dentro de los 30 (treinta) días corridos de cerrado cada trimestre calendario..

f) Autorizar cualquier Endeudamiento, así como también sus condiciones, incluyendo las garantías a otorgarse, según lo previsto en la cláusula Quinto.

g) Elaborar un informe al Fiduciario respecto de los gastos extraordinarios según lo estipulado en la cláusula 17.3. del Contrato de Fideicomiso, así como también cualquier gasto que supere los topes establecidos en este documento, debiendo pronunciarse sobre la necesidad o mérito de dichos gastos extraordinarios.

h) Elaborar un informe al Fiduciario respecto del Presupuesto anual, así como de aquellos gastos que excedan en más de un 10% (diez por ciento) de lo presupuestado en el Presupuesto anual (cláusula 17.2 del Contrato de Fideicomiso), debiendo pronunciarse sobre la necesidad o mérito de dichos gastos.

i) Proponer cuando así lo estime pertinente, cambios a la Política de Inversiones.

j) Proveer al Fiduciario la información que éste le requiera, siempre que cuente o debiera contar con dicha información.

Mayorúas. En caso que el Comité de Vigilancia esté compuesto por más de un miembro, las resoluciones se adoptarán por el voto conforme de 2 miembros (ya sea que esté compuesto de 2 o de 3 miembros).

Deber de guardar secreto. Las decisiones relacionadas con las Inversiones y operaciones del Fideicomiso, así como la información relativa a estas decisiones, se considerará información privilegiada. El miembro del Comité de Vigilancia deberá guardar absoluta reserva y abstenerse de realizar operaciones respecto del instrumento o valor materia de la información a la que haya tenido acceso, pudiendo utilizar la información recibida sólo para el ejercicio de sus funciones como integrante del Comité de Vigilancia. Dicha obligación alcanzará a todos los terceros que actúen por encargo o subcontratados por el Comité de Vigilancia.

Vacancia. En caso de vacancia del Comité de Vigilancia por muerte, remoción o renuncia de su miembro, asumirá el cargo el suplente respectivo que haya sido elegido por la Asamblea. En caso de vacancia y en el supuesto de que no se hayan nombrado suplente deberá ser reemplazado por otro designado por la Asamblea y no vetado por el Administrador de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, quien además no podrá ser una Persona Vinculada.

Facultades del Comité de Vigilancia. Para el ejercicio de sus funciones el Comité de Vigilancia tendrá, 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 y/o el Fiduciario, bajo el Fideicomiso. El Comité de Vigilancia tiene derecho a ser informado plena y documentadamente, en cualquier momento, por el

Fiduciario y el Administrador, acerca de aquellos asuntos que consideren necesarios para cumplir cabalmente con las funciones que le son propias.

Aprobaciones. En todo caso en que el Contrato de Fideicomiso o cualquier otro documento relacionado con el presente Fideicomiso estableciera la necesidad de obtener la aprobación, conformidad o autorización del Comité de Vigilancia y no se estableciera un procedimiento o plazo específico a los efectos de dicha autorización, se entenderá lo siguiente:

(a) Todas las comunicaciones estarán dirigidas al Comité de Vigilancia y se dirigirán a la dirección física y/o de correo electrónico que el Comité de Vigilancia deberá constituir ante el Fiduciario a todos los efectos del Contrato de Fideicomiso; el Fiduciario informará dichas direcciones de correo electrónico al Administrador y a los Titulares a los efectos de que éstos puedan enviar las comunicaciones previstas en el Contrato de Fideicomiso al Comité de Vigilancia;

(b) Para el caso en que el Comité de Vigilancia no se pronunciara y comunicara dicho pronunciamiento al solicitante dentro del plazo de 10 (diez) Días Hábiles contados desde que hubiera recibida la solicitud de aprobación, autorización o conformidad, las mismas se tendrán por aprobadas en forma tácita.

(c) No se verificará aprobación tácita si durante el referido plazo de 10 (diez) Días Hábiles (o el plazo específico que para su pronunciamiento se haya previsto en el Contrato de Fideicomiso) el Comité de Vigilancia solicite al Administrador por escrito la entrega de información adicional para una mejor decisión, en cuyo caso se iniciará nuevamente el cómputo del plazo previsto desde la recepción de la información solicitada.

(d) Para el caso en que el Comité de Vigilancia adoptara un criterio expreso (ya sea aceptando o rechazando) respecto de la solicitud presentada, la misma deberá ser comunicada a quien hubiera realizado dicha solicitud, con copia dirigida al Fiduciario (para el caso que la solicitud no fuera formulada por éste).

(e) Se acuerda expresamente que en todos los asuntos o actos donde se requiera – bajo el Contrato de Fideicomiso – la opinión o participación del Comité de Vigilancia se entenderá que la posición tomada por el Comité de Vigilancia expresa la posición de los Titulares sobre el asunto y como tal será oponible al Fiduciario, al Administrador y los Titulares (salvo que los Titulares reunidos en Asamblea o fuera de ella y por las mayorías correspondientes adopten una decisión distinta a la adoptada por el Comité de Vigilancia). El Fiduciario podrá apartarse de la opinión del Comité de Vigilancia en caso de considerarla inconveniente, y someter el tema a consideración de los Titulares.

CAPÍTULO 16

SUSTITUCIÓN, RENUNCIA Y REMOCIÓN DEL FIDUCIARIO Y DEL ADMINISTRADOR

Remoción del Fiduciario con justa causa. Los Titulares con el voto conforme de Titulares que representen Mayoría Especial, podrá remover con justa causa al Fiduciario sin responsabilidad alguna de parte de los Titulares, entendiendo por tal taxativamente lo siguiente:

a) No cumplir con su obligación de rendir cuentas conforme a lo previsto en la cláusula 10.5 del Contrato de Fideicomiso, siempre que antes hubiere recibido del Administrador la información para poder prepararla.

b) Realizar actos prohibidos de acuerdo a lo previsto en la cláusula 10.11 del Contrato de Fideicomiso.

c) En caso que se produzca un cambio de control del Fiduciario siempre que: **(i)** el (o los) sujeto(s) que ejerza(n) el control del Fiduciario (conforme a la definición de esta cláusula) y/o sus beneficiarios finales (si fueran distintos) se encuentre(n) identificado(s) como terrorista o perteneciente a organizaciones terroristas, en las listas de individuos o entidades asociadas, confeccionadas en cumplimiento de las Resoluciones del Consejo de Seguridad de la Organización de las Naciones Unidas, para impedir el terrorismo y su financiamiento así como la proliferación de armas de destrucción masiva y/o que figure en las listas de individuos o entidades especialmente designadas o bloqueadas por la OFAC (Office of Foreign Assets Control); o **(ii)** que en forma inmediata al cambio de control se remueva al menos al 80% del personal local de gestión y administrativo del Fiduciario. A los efectos de esta cláusula se entiende por "control": (a) la titularidad directa o indirecta de más del 50% del capital accionario del Fiduciario y/o; (b) el poder de elegir a la mayoría de los miembros del directorio o de dirigir la administración o controlar la operativa del Fiduciario, sea directa o indirectamente. A modo aclaratorio, no se considerará que existe una justa causa de remoción por una modificación en la cadena de accionistas del Fiduciario, siempre y cuando como consecuencia de esa modificación, quien ejerce el control del Fiduciario (conforme a la definición de esta cláusula –sea por titularidad o poder de gestión), o sus beneficiario(s) final(es), no verifiquen el supuesto descrito en el literal b) numeral (i) anterior. En caso que el (o los) sujeto(s) que ejerce(n) el control del Fiduciario tuviera su paquete accionario atomizado de forma tal que ningún accionista posea más del 3% del mismo, la presente disposición aplicará también respecto de las personas que integran el órgano competente para la toma de decisiones, esto es, que el sujeto que ejerce el control del Fiduciario o alguna de las personas que integran su órgano de toma de decisiones, se encuentre identificada como terrorista o perteneciente a organizaciones terroristas, en las listas de individuos o entidades asociadas, confeccionadas en cumplimiento de las Resoluciones del Consejo de Seguridad de la Organización de las Naciones Unidas, para impedir el terrorismo y su financiamiento así como la proliferación de armas de destrucción masiva, y/o que figure en las listas de individuos o entidades especialmente designadas o bloqueadas por la OFAC (*Office of Foreign Assets Control*). El Fiduciario deberá notificar a los Titulares por intermedio de la Entidad Representante, los cambios de control que se produzcan inmediatamente de tomar conocimiento de los mismos, así como los datos respecto de las personas que ejercen el control y/o sus beneficiario(s) final(es) si fueren distintos.

d) En cualquier caso en que el BCU resuelva respecto del Fiduciario la suspensión total o parcial de actividades, revocación temporal o definitiva de la autorización para funcionar o para emitir o cotizar valores en general como sanción por incumplimiento por parte del Fiduciario a la normativa en materia de prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

En caso de remoción del Fiduciario, los Titulares designarán un Fiduciario sustituto por Mayoría Especial entre las instituciones de intermediación financiera uruguayas o sociedades administradoras de fondos de inversión autorizadas a actuar como fiduciarios financieros por el BCU. Sin perjuicio de lo anterior, los Titulares no podrán designar un Fiduciario sustituto que pudiera generar un conflicto de intereses con el Administrador o en caso que el Fiduciario sustituto o cualquier sociedad controlante, vinculada controlada o control común, sea competidor del Administrador.

Remoción del Fiduciario sin justa causa. Por el voto conforme de Titulares que representen Mayoría Especial, se podrá remover al Fiduciario sin justa causa abonando al Fiduciario la totalidad de sus honorarios generados e impagos acumulados a la fecha de la desvinculación más una multa equivalente a un (1) año de remuneración del Fiduciario. La multa antedicha será el único monto que el Fiduciario podrá reclamar por la sustitución, no siendo acumulables con daños y perjuicios. Todos los gastos asociados a la sustitución sin justa causa, incluyendo pero no limitándose a, los gastos y tributos asociados a la transferencia de los Activos del Fideicomiso al Fiduciario sustituto serán de cargo del Fideicomiso y serán considerados Gastos del Fideicomiso. Los Titulares que representen al menos una Mayoría Especial, tendrán 60 (sesenta) Días Hábiles para la designación del Fiduciario Sustituto, y 30 (treinta) Días Hábiles a partir de la designación, para que el Fiduciario Sustituto asuma sus funciones. Vencido el plazo de 60 (sesenta) Días Hábiles sin que se haya designado Fiduciario Sustituto, se producirá el cese del Fiduciario en todas sus funciones y la Asamblea de Titulares será quien cumpla las funciones del Fiduciario hasta la designación del Fiduciario Sustituto (art 32, literal c, de la Ley de Fideicomiso). El documento escrito que evidencia la designación y aceptación del cargo por el fiduciario sustituto será suficiente para atribuirle todos los deberes, facultades y derechos inherentes al cargo.

Transferencia de los Activos del Fideicomiso. En la fecha en que se haga efectiva la desvinculación del Fiduciario y el Fiduciario sustituto haya asumido sus funciones el Fiduciario transferirá al Fiduciario sustituto todos los Activos del Fideicomiso bajo el presente, previo reembolso al Fiduciario de los Gastos del Fideicomiso que éste hubiera abonado, en caso de corresponder. Los gastos que se originen en la transferencia de los Activos del Fideicomiso al Fiduciario sustituto constituirán Gastos del Fideicomiso y serán descontados de los Activos del Fideicomiso, salvo que la remoción esté fundada en un incumplimiento del Fiduciario (en caso que la remoción se funde en la cláusula 12.1, literal a) – exclusivamente en el caso que el incumplimiento sea reiterado en más de dos ocasiones o hayan pasado 120 días corridos de incumplimiento – y b) del Contrato de Fideicomiso), fundado en dolo o culpa grave, y declarado por una sentencia o laudo arbitral pasado en autoridad de cosa juzgada, o en el caso del literal d) de la cláusula 12.1 del Contrato de Fideicomiso, en cuyo caso, los gastos y tributos de la transferencia de los Activos del Fideicomiso al Fiduciario sustituto serán de cargo del Fiduciario.

Rendición de cuentas. De forma previa a la sustitución, el Fiduciario rendirá cuentas de su función a los Titulares, siguiéndose los procedimientos previstos en la cláusula 10.5 del Contrato de Fideicomiso.

Renuncia del Fiduciario. El Fiduciario podrá renunciar a sus funciones que surgen del Contrato de Fideicomiso (i) ante la imposición de cualquier impuesto o carga nueva que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación; (ii) 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; o (iii) ante justa causa. A los efectos de la presente cláusula de renuncia del Fiduciario el término "justa causa" incluirá, (a) el dictado de cualquier norma, ley, decreto, regulación, orden judicial o administrativa,

cualquier cambio material en los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso, (b) la ocurrencia de una causa extraña, como consecuencia de los cuales el Fiduciario se vea 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 Fiduciario calificada como tal por una sentencia judicial firme o laudo dictado por un tribunal competente, que no sea pasible de recurso alguno, (c) en caso que el Fiduciario tuviera fundadas sospechas sobre lavado de activos y financiamiento del terrorismo por parte del Administrador o cualquiera de los Beneficiarios, o no recibiera de éstos la información o documentación requerida a los efectos de controlar cualquier aspecto relativo al cumplimiento de dicha normativa; (d) si existieran fondos insuficientes para hacer frente a los Gastos del Fideicomiso y/o Tributos del Fideicomiso (excepto la remuneración del Fiduciario); (e) si se verificara un incumplimiento (no remediado) a la obligación de abonar la remuneración del Fiduciario por un lapso superior a 60 días; (f) En caso que el Fiduciario se viera afectado por la pérdida de alguna de las condiciones legales o reglamentarias exigidas para el ejercicio de sus funciones; o por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU, siempre que ello no fuera causado por dolo o culpa grave del Fiduciario; (g) El caso en que no se designara en tiempo y forma al Comité de Vigilancia o sus vacantes, de conformidad con lo previsto en el presente Contrato.

Retribuciones. En caso de renuncia del Fiduciario, el Fiduciario no recibirá compensación ni pago alguno salvo los ya generados y los que se establecen en la cláusula 12.11 del Contrato de Fideicomiso, manteniéndose en todos los casos las indemnidades que le correspondan.

Efecto de la renuncia. La renuncia por las casusas indicadas en el párrafo anterior (*Renuncia del Fiduciario*) no dará derecho a los Beneficiarios a reclamar la devolución de suma alguna que se hubiere abonado al Fiduciario como retribución de sus servicios de acuerdo a lo pactado en el Contrato, ni dará derecho al cobro de indemnización de especie alguna a los Beneficiarios. Los costos y/o gastos que se generen por la renuncia, serán de cargo del Fideicomiso. En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del Fideicomiso al Fiduciario sustituto. El Fiduciario no será responsable por la no aceptación de la calidad de fiduciario por parte de un tercero.

Procedimiento de renuncia. A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario deberá convocar a una Asamblea de Titulares – a través de la Entidad Representante - con al menos 60 (sesenta) días corridos 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 (sesenta) días corridos de celebrada la referida Asamblea de Titulares, los Titulares deberán designar por Mayoría Absoluta de Titulares un fiduciario financiero sucesor y éste aceptar el encargo, lo cual será comunicado al Fiduciario dentro de dicho plazo, mediante comunicación escrita que incluirá el nombre y domicilio del Fiduciario sucesor. Dentro de los 30 (treinta) días corridos siguientes a la recepción de la notificación de la designación y aceptación del Fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, recomendaciones recibidas y demás documentos vinculados al Contrato de Fideicomiso con el fin de transferir al Fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso, asumiendo en el mismo plazo el Fiduciario sustituto sus funciones, debiendo a tales efectos suscribir la documentación correspondiente. Sin perjuicio de lo anterior, los Titulares no podrán designar un Fiduciario sustituto que pudiera generar un conflicto de intereses con el Administrador o en caso que el Fiduciario sustituto o cualquier sociedad controlante, vinculada, controlada o con control común, sea competidor del Administrador. En caso que los Titulares no enviaran la notificación comunicando el nombramiento del Fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 (sesenta) días corridos y evidencia de la aceptación del encargo, se producirá el cese del Fiduciario en todas sus funciones y la Asamblea de Titulares será quien cumpla las funciones del Fiduciario hasta la designación del Fiduciario Sustituto (art 32, literal c, de la Ley de Fideicomiso). El

documento escrito que evidencia la designación y aceptación del cargo por el Fiduciario Sustituto será suficiente para atribuirle todos los deberes, facultades y derechos inherentes al cargo.

Serán de cuenta del Fideicomiso la totalidad de gastos, costos, costas, honorarios profesionales y demás erogaciones en que el Fiduciario deba incurrir toda vez que no se diera cumplimiento por parte del Administrador o de los Beneficiarios a los plazos indicados en la cláusula 12.9 del Contrato de Fideicomiso. Cualquier nuevo Fiduciario designado en tal forma reemplazará en forma inmediata al Fiduciario predecesor, luego de que el nuevo Fiduciario haya aceptado la designación y los Activos del Fideicomiso hayan sido transferidos a su favor.

En todo caso de renuncia o remoción del Fiduciario, hasta tanto no hubiese asumido el Fiduciario sustituto, el Fiduciario saliente continuará percibiendo la remuneración que le corresponde bajo el presente.

Remoción del Administrador con justa causa. El Administrador podrá ser removido por los Titulares mediando justa causa, por el voto conforme de Titulares que representen Mayoría Especial, entendiendo por "justa causa" taxativamente lo siguiente:

(a) Que el Administrador no cumpla con el Compromiso de Suscripción del Administrador.

(b) Un incumplimiento grave del Administrador a sus obligaciones esenciales bajo el Contrato de Fideicomiso, que no fuera remediado dentro de los 90 (noventa) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por el Comité de Vigilancia o el Fiduciario en su caso. Se considerará un incumplimiento grave del Administrador a sus obligaciones esenciales bajo el Contrato de Fideicomiso cuando se configuren los supuestos previstos en dicho Contrato y ello sea establecido en un informe del Comité de Vigilancia de conformidad con lo previsto en dicha cláusula.

(c) Que durante el Período de Inversión, Carlos Lecueder cese de cumplir tareas como miembro del Comité de Inversiones del Administrador y no sea sustituido por Carlos A. Lecueder Methol. Se entenderá por cesar de cumplir con sus tareas únicamente la presentación de una renuncia voluntaria o remoción, no siendo de aplicación la presente cláusula en caso de muerte, incapacidad, o cualquier caso fortuito o fuerza mayor, que causare su desvinculación o la imposibilidad de que siga ejerciendo normalmente sus funciones.

(d) que el Administrador no integre o transfiera el dominio de los CPs del Administrador durante la vigencia del Fideicomiso, y siempre que no hubiera cesado en su calidad de Administrador por cualquier causa.

(e) cuando la Calificación de Riesgo de los CPs según informe de la Calificadora de Riesgo obtuviera una calificación inferior al grado inversor, y dicha circunstancia sea exclusivamente atribuible al dolo o culpa grave del Administrador determinada por laudo arbitral definitivo o sentencia judicial pasada en autoridad de cosa juzgada.

(f) que exista un cambio de control en el Administrador sin la autorización de la Asamblea de Titulares. A los efectos de esta cláusula se entiende por cambio de control: (a) que Guillermo García Mansilla y/o Javier Orcoyen dejen de tener la titularidad directa o indirecta de más del 50% del capital accionario del Administrador y/o; (b) el poder de elegir a la mayoría de los miembros del directorio o de dirigir la administración o controlar la operativa del Administrador, sea directa o indirectamente.

En caso de remoción del Administrador, los Titulares designarán un Administrador sustituto y se le abonará al Administrador la Comisión de Administración que se encuentre devengada al momento de la desvinculación para lo cual se liquidarán las Inversiones que sean necesarios. Se aclara expresamente que en caso de remoción del Administrador por justa causa, el mismo no tendrá derecho a indemnización alguna. Los gastos asociados a la remoción del Administrador (distintos de los gastos que se originen en la transferencia de los Activos del Fideicomiso), en caso que la remoción sea con justa causa y hubiese sido declarada por un laudo firme o sentencia pasada en autoridad de cosa juzgada, serán de cargo del Administrador.

Remoción del Administrador sin justa causa. El Administrador podrá ser removido por los Titulares sin que medie justa causa, por el voto conforme de Titulares que representen Mayoría Especial, abonando al Administrador la Comisión de Administración y la Comisión de Éxito acumulada a la fecha de la desvinculación más una multa equivalente a 1 (una) vez el valor anual de la Comisión de Administración desembolsada en los 12 (doce) meses anteriores a la desvinculación en el caso que la remoción sea comunicada al Administrador desde el inicio de actividades de conformidad con la cláusula 3.2 del Contrato de Fideicomiso hasta que finalice el tercer año del Fideicomiso, o una multa equivalente a 1,5 (uno coma cinco) veces el valor anual de la Comisión de Administración desembolsada en los 12 (doce) meses anteriores a la desvinculación en el caso que la remoción sea comunicado al Administrador a partir del cuarto año contado desde el inicio de actividades hasta la finalización del Fideicomiso. La multa antedicha será el único monto que el Administrador podrá reclamar por la sustitución, no siendo acumulables con daños y perjuicios. La Comisión de Éxito acumulada a la fecha de la desvinculación, será calculada teniendo en cuenta la tasa anual de retorno obtenida a partir del valor justo del Patrimonio Neto del Fideicomiso a la fecha de la desvinculación sobre la base del Patrimonio Neto Ajustado a la fecha de la última Distribución. El valor justo del patrimonio neto del Fondo será aquel informado mediante un "*Fairness Opinion*" provisto por un banco o asesor de primera línea reflejando el valor de mercado del Patrimonio Neto del Fideicomiso, cuyo costo será de cargo del Fideicomiso. A los efectos del pago de las comisiones y de la multa antes mencionada se liquidarán las Inversiones que sean necesarios.

Renuncia del Administrador. El Administrador podrá renunciar a sus funciones bajo el Contrato en cualquier momento y con justa causa detalladamente explicitada, dando un aviso previo por medio fehaciente al Fiduciario y a los Titulares (a estos a través de notificación fehaciente en el domicilio denunciado con la Entidad Registrante) con una antelación mínima de 120 (ciento veinte) días corridos, sin requerirse en ningún caso la aceptación de dicha renuncia. En tal supuesto, el Administrador sustituto será designado por los Titulares conforme a lo previsto en la cláusula 12.12 del Contrato de Fideicomiso.

Término justa causa. A los efectos de la cláusula 12.14 del Contrato de Fideicomiso, el término "justa causa" incluirá, el dictado de cualquier norma, ley, decreto, regulación, orden judicial o administrativa, cualquier cambio en los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso, o la ocurrencia de un hecho de fuerza mayor o caso fortuito, como consecuencia de los cuales el Administrador se vea 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 un laudo arbitral definitivo o sentencia judicial firme o laudo dictado por un tribunal competente, que no sea pasible de recurso alguno.

Efecto de la renuncia. 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 el Contrato o el vencimiento del plazo de 120 (ciento veinte) días corridos antes indicado, lo que ocurra primero. El Administrador continuará percibiendo las retribuciones previstas hasta que se haga efectiva su renuncia.

Si los Titulares omitieran designar a un nuevo administrador con anterioridad a la fecha de hacerse efectiva la renuncia del Administrador, o si el Administrador sustituto no aceptara el cargo dentro del plazo máximo de 10 (diez) días corridos siguientes desde que fuera designado, el Administrador cesará en sus funciones sin responsabilidad alguna de su parte.

Venta de los CPs del Administrador en caso de renuncia o remoción. Se pacta expresamente que el Administrador (o la sociedad controlante, controlada, vinculada o con control común, según sea el caso), podrá enajenar los CPs que haya suscripto a su nombre, en los supuestos de renuncia o remoción previstos en las cláusulas 12.11, 12.13 y 12.14 del Contrato de Fideicomiso.

CAPÍTULO 17

RETRIBUCIONES Y GASTOS DEL FIDEICOMISO

Remuneraciones, comisiones y Gastos del Fideicomiso. Son de cargo del Fideicomiso los gastos que comprenden los siguientes conceptos:

a) Retribución del Fiduciario.

b) Comisión de Administración del Administrador.

c) Comisión de Éxito del Administrador.

d) Comisión de la Entidad Representante y Comisión de la Entidad Registrante.

e) Gastos de la estructuración del Fideicomiso.

f) Gastos de funcionamiento del Fideicomiso (cláusula 17.1 del Contrato de Fideicomiso).

g) Gastos extraordinarios relacionados al funcionamiento del Fideicomiso (cláusula 17.3 del Contrato de Fideicomiso).

h) Deducciones del monto recibido de la emisión de los CPs (cláusula 17.4 del Contrato de Fideicomiso).

Retribución del Fiduciario. En retribución por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar bajo el presente y por los costos financieros que resulten de la garantía exigida al Fiduciario por el BCU, el Fiduciario percibirá una retribución que se integrará por la sumatoria de las siguientes partidas:

(a) Una comisión anual de 0,088% más IVA pagadera mensualmente, sobre el valor nominal de los Certificados emitidos o a emitirse, con un mínimo de US$ 5.000 más IVA por mes.

(b) Adicionalmente al honorario referido en el literal (a) anterior, el Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso un honorario variable de hasta 0,06% del Monto de la Emisión y en ningún caso superior al costo financiero total asumido por el Fiduciario por el cumplimiento de los requisitos a los efectos de dar curso a la inscripción del Fideicomiso en el BCU.

Ambas partidas serán pagaderas mensualmente en 12 (doce) cuotas iguales, dentro de los 10 (diez) primeros días corridos de cada mes. Dicho monto incluye los gastos vinculados a llevar la contabilidad del Fideicomiso durante el plazo del Fideicomiso. El derecho al cobro de la retribución del Fiduciario generará derecho de retención sobre los Activos del Fideicomiso y el producido de los mismos, sobre los que el Fiduciario tendrá prioridad a las Distribuciones. El Fiduciario no tendrá acción legal contra el Administrador o los Titulares de los Certificados de Participación por el cobro de su retribución.

Retribución del Administrador. La retribución del Administrador estará compuesta por una comisión de administración (la "Comisión de Administración") y una comisión de éxito (la "Comisión de Éxito"), según lo que se señala a continuación.

a) Comisión de Administración del Administrador: Una comisión anual del 1% (uno por ciento) con cargo a los Activos del Fideicomiso sobre el monto de CPs efectivamente integrados y emitidos o sobre la valuación de los CPs de conformidad con la cláusula 15.2 del Contrato de Fideicomiso (según metodología que deberá ser para valuación razonable) el que fuera mayor, pagadera y calculada en forma mensual al último día hábil del mes y aplicable para el mes siguiente, con un tope de 1.5% (uno coma cinco por ciento) del patrimonio contable (según los últimos Estados Contables del Fideicomiso disponibles) durante el Periodo de Inversión. Concluido el Periodo de Inversión y hasta la finalización del Periodo de Liquidación, dicha comisión se calculará como 1/12 (un doceavo) del 1% sobre sobre la valuación de los CPs de conformidad con la cláusula 15.2 del Contrato de Fideicomiso (según metodología que deberá ser para valuación razonable). En caso que no se encuentre disponible la valuación prevista en la cláusula 15.2 del Contrato de Fideicomiso, el Administrador podrá solicitar al Fiduciario con cargo a los Activos del Fideicomiso, que contrate una valuación de un tercero profesional de reconocido prestigio en sustitución de la prevista en la cláusula 15.2 a los únicos efectos del cálculo de la presente Comisión de Administración del Administrador mientras la misma no esté disponible (según metodología que deberá ser para valuación razonable). Dicho informe de valuación será remitido por el Fiduciario a los Titulares.

b) Comisión de Éxito del Administrador: El Administrador cobrará una Comisión de Éxito correspondiente al 25% (veinticinco por ciento) de la totalidad de los fondos generados luego que el Fideicomiso alcance una tasa interna de retorno superior al 6% en dólares. El cobro de la Comisión de Éxito quedará sujeto a la condición de que los Titulares de los Certificados de Participación del Fideicomiso recuperen el capital invertido más un 6% (seis por ciento) de tasa interna de retorno en dólares calculada de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$TIR = \sum_{T=0}^{n} \frac{Fn}{(1+i)^n} = 0$$

Dónde:

TIR es la tasa de descuento que iguala, en el momento inicial, la corriente futura de cobros con la de pagos, generando un valor actual neto igual a cero.

Fn es la corrientes de flujos futura (producida en n períodos)

i es la tasa de descuento

n son los períodos

A los simples efectos aclaratorios la Comisión de Éxito del 25% se calculará sobre las ganancias que excedan la tasa interna de retorno del 6% de acuerdo con el cálculo antes indicado y no sobre toda las ganancias del Fideicomiso.

Al pago de las comisiones del Administrador deberá adicionarse el IVA correspondiente. La Comisión de Éxito será calculada y abonada al Administrador al momento de liquidación final del Fideicomiso o anticipadamente si así lo resuelven los Titulares por Mayoría Especial.

Gastos de funcionamiento del Fideicomiso. Los gastos por el funcionamiento del Fideicomiso, que se abonarán con cargo a los Activos del Fideicomiso, comprenden los siguientes:

a) Honorarios profesionales y gastos legales generados por el Fideicomiso, relacionados a la operación y liquidación del Fideicomiso (incluido, sin limitación, la remuneración del Fiduciario, los honorarios de la Entidad Registrante, los honorarios de la Entidad Representante, los honorarios de la Calificadora de Riesgo y excluidos aquellos previstos en la cláusula 17.4 del Contrato de Fideicomiso).

b) Honorarios profesionales, asesorías, consultorías que sean necesarias para la evaluación y negociación de las potenciales Inversiones del Fideicomiso.

c) Honorarios profesionales, asesorías y consultorías que sean necesarias para la ejecución y seguimiento de las Inversiones del Fideicomiso así como para las desinversiones del Fideicomiso incluyendo, pero no limitándose a: gestores, arquitectos, ingenieros y agrimensores, administradores de propiedades, inmobiliarias, servicios de mantenimiento y mejoras de inmuebles y controles post construcción. Estos gastos incluirán los gastos de acondicionamiento de las unidades o Bienes Inmuebles terminados.

d) Honorarios profesionales del Auditor Externo u otros auditores externos necesarios para realizar las auditorías correspondientes del Fideicomiso y/o por disposición legal o reglamentaria, o las acordadas por la Asamblea.

e) Honorarios profesionales y gastos necesarios para la realización de una adecuada valorización de las Inversiones del Fideicomiso y/o por disposición legal o reglamentaria, incluyendo gastos de mantenimiento y mejora de los inmuebles, así como gastos de marketing.

f) Gastos de custodia, seguros, traslado y, en general, cualquier otro gasto que ocasionen los títulos, bienes y documentos del Fideicomiso.

g) Gastos de avisos e informes enviados al Banco Central del Uruguay, a las bolsas en dónde los Certificados de Participación coticen, a los Titulares y otras entidades, de ser el caso; y en general, todo otro gasto derivado de exigencias legales o reglamentarias.

h) Retribución al Comité de Vigilancia. Esta retribución será pagadera mensualmente o según lo establecido por la Asamblea y en el contrato de prestación de servicios a ser suscrito.

i) Gastos financieros, en la medida que correspondan a Endeudamiento autorizado por el Comité de Vigilancia.

j) Todo impuesto, contribución, tasa, derecho, tributo, o prestación pecuniaria de cualquier Categoría que afecte o grave las Inversiones del Fideicomiso, incluyendo sin limitar a los valores en que invierte el Fideicomiso, las operaciones realizadas por el Fideicomiso en el marco de la Política de Inversión, los contratos celebrados por el Fideicomiso o que graven cualquiera de los Activos del Fideicomiso.

k) Gastos generados por el diseño e impresión de contratos, documentos y material necesario para la puesta en marcha y operación del Fideicomiso.

l) Gastos y honorarios que correspondan por el tipo de inversión como, por ejemplo, servicios legales y notariales y de terceros, sociedades agentes de bolsa, fondos de compensación, seguros y demás gastos que se requieran para efectos de las Inversiones o desinversiones del Fideicomiso.

m) Otros gastos similares que correspondan al funcionamiento del Fideicomiso y que sean necesarios para el eficiente manejo de la estructura del Fideicomiso.

n) Los honorarios y costos en que se incurra por las tasaciones de los Bienes Inmuebles.

o) Cualquier otro gasto que conforme al Contrato de Fideicomiso, sea de cargo del Fideicomiso.

El Fiduciario, solicitará por si o través del Administrador, cotizaciones en la forma y con la periodicidad que disponga, para todos aquellos gastos periódicos o recurrentes relevantes. Se entienden por gastos periódicos o recurrentes relevantes aquellos relativos a servicios permanentes o periódicos con más de 9 facturas anuales, por un monto superior anual a US$ 35.000 (dólares americanos treinta y cinco mil). No se considerará a estos efectos como gasto periódico o recurrente relevante los servicios de la Entidad Representante, de la Entidad Registrante, el Auditor Externo (en este caso siendo aplicable lo previsto en la cláusula 19.2 del Contrato de Fideicomiso), del Asesor Fiscal, Asesor Legal o del Asesor Notarial, en caso de corresponder.

El Fiduciario solicitará por sí o a través del Administrador, al menos 2 (dos) cotizaciones para la contratación de todos aquellos servicios no recurrentes relevantes y aquellos que impliquen un pago superior a US$ 35.000 (dólares americanos treinta y cinco mil). No se considerará a estos efectos los servicios del Asesor Fiscal, Asesor Legal o del Asesor Notarial en caso de corresponder.

Estimación de Gastos del Fideicomiso y Presupuesto. Una vez constituido el Fideicomiso, el Administrador estimará el monto total de estos gastos y realizará provisiones mensuales. Se estima que la mayor parte de estos gastos se liquidaran de manera mensual pero es probable que algunos, por su naturaleza, se liquiden con otra periodicidad. El Administrador deberá someter el Presupuesto a aprobación del Fiduciario, remitiéndole el mismo, con copia al Comité de Vigilancia, con al menos 30 (treinta) días corridos de antelación al cierre del Ejercicio. El Comité de Vigilancia analizará el mismo y entregará un informe al Fiduciario dentro del plazo de 10 (diez) días, debiendo indicar en dicho informe cualquier objeción u observación que el Presupuesto le merezca, en particular en cuanto a si el mismo se ajusta al Plan de Negocios. El Fiduciario deberá aprobar (o rechazar) el Presupuesto que le hubiera presentado el Administrador, previo informe del Comité de Vigilancia, dentro del plazo de 10 (diez) días contados desde que reciba el informe del Comité de Vigilancia, a cuyos efectos deberá evaluar que los gastos contemplados sean Gastos del Fideicomiso y que los mismos se ajustan a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario podrá requerir cualquier información adicional al Administrador o consultar al Comité de Vigilancia, si lo entiende pertinente, en cuyo caso se suspenderá el plazo de 10 (diez) días. El silencio del Fiduciario será considerado como aprobación tácita de la solicitud. El Fideicomiso asumirá los gastos a) a o) de la cláusula 17.1 del Contrato de Fideicomiso siempre que hayan sido estimados por el Administrador de acuerdo a lo que se establece en el párrafo anterior y se encuentran correctamente documentados. Cuando estos gastos se excedan en 5% (cinco por ciento) de lo estimado en el Presupuesto anual se deberá contar con la autorización del Fiduciario, previo informe favorable del Comité de Vigilancia.

Gastos extraordinarios del Fideicomiso. Los gastos extraordinarios del Fideicomiso (que se abonarán con cargo a los Activos del Fideicomiso si correspondiere) son aquellos gastos no presupuestados ni provisionados que obedecen a los litigios, procedimientos de arbitraje, honorarios profesionales y otros gastos y costos legales incurridos en la defensa de los intereses del Fideicomiso, así como también cualquier gasto que supere la previsión original en función del Presupuesto anual presentado por el Administrador al Fiduciario. Estos gastos, así como los otros gastos extraordinarios necesarios para salvaguardar los intereses del Fideicomiso, deberán estar, previamente a su ejecución, aprobados por el Fiduciario previo informe del Comité de Vigilancia, salvo cuando dichos gastos refieran a una contingencia prevista por el Administrador en el Presupuesto, la cual no podrá superar el monto equivalente al 10% (diez por ciento) de los costos totales presupuestados, en cuyo caso no se requerirá previa aprobación.

Deducciones del monto recibido de la emisión de los CPs. De las sumas recibidas por la emisión de los Certificados de Participación de la Primera Integración, se deducirán los gastos y honorarios que se indican a continuación:

(a) pago de remuneración del Fiduciario correspondiente a su primer mes de actuación y los honorarios de los asesores legales del Fiduciario.

(b) la remuneración de la Calificadora de Riesgos por la calificación inicial de la emisión, equivalente a la suma de US$ 9.040 (dólares americanos nueve mil cuarenta) más IVA y los honorarios de su asesor legal.

(c) la remuneración de la Entidad Representante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Representante de fecha 24 de noviembre de 2020 por un monto de US$ 9.000 (dólares americanos nueve mil) más IVA.

(d) la remuneración de la Entidad Registrante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Registrante de fecha 24 de noviembre de 2020 por un monto de US$ 5.000 (dólares americanos cinco mil) más IVA.

(e) la remuneración del Asesor Legal de la Emisión por su asesoramiento en el proceso de estructuración y emisión, equivalente a la suma de US$ 101.000 (dólares americanos ciento un mil) más IVA.

(g) los gastos y honorarios del Asesor Notarial y los necesarios para obtener el registro del Contrato de Fideicomiso en los registros públicos correspondientes o hacer posible el registro o comercialización de los CPs en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo, y la realización de publicaciones si procediera.

(h) los gastos y honorarios para la valuación de las inversiones en los proyectos previstos en el Capítulo 9, numeral 2 que ya se hubiesen devengado, directamente al proveedor del servicio correspondiente o al Administrador si éste ya los hubiera abonado por un monto no superior a US$ 8.000 más IVA.

Los gastos deducidos de la emisión son de cargo del Fideicomiso y los mismos serán facturados al Fideicomiso.

Gastos de cargo del Fiduciario o del Administrador. Se aclara expresamente que no serán de cargo del Fideicomiso aquellos cargos que se encuentren cubiertos por la remuneración del Fiduciario y/o

del Administrador, de acuerdo al Contrato, ni aquellas que se hayan generado por culpa grave o dolo del Fiduciario o del Administrador, declarado en un laudo arbitral que no sea pasible de recurso alguno o de un tribunal competente que haya pasado en autoridad de cosa juzgada y no sea pasible de recurso alguno.

CAPÍTULO 18

INFORMACIÓN AL COMITÉ DE VIGILANCIA Y A LOS TITULARES. AUDITORÍAS

Información a ser entregada al Comité de Vigilancia. En forma adicional a cualquier otra información que deben brindar bajo el presente Fideicomiso, el Fiduciario y el Administrador entregarán al Comité de Vigilancia la siguiente información:

a) Estados Contables al 31 de diciembre de cada año, debidamente auditados por el Auditor Externo, dentro de los 90 (noventa) días corridos del Cierre del Ejercicio.

b) Estados Contables semestrales con informe de revisión limitada al 30 de junio de cada año, dentro de los 60 (sesenta) días corridos de finalización del período.

c) Estados Contables trimestrales con informe de compilación, al 31 de marzo y 30 de setiembre de cada año, dentro de los 30 (treinta) días corridos de finalización de cada período.

Los documentos o evaluaciones que sustentan las Inversiones del Fideicomiso se encontrarán a disposición de los Titulares en las oficinas del Administrador.

Auditoría de los estados contables del Fideicomiso. Los Estados Contables del Fideicomiso serán auditados anualmente por una empresa de auditoría registrada en el Registro de Auditores Externos del Banco Central del Uruguay (el "Auditor Externo"). Adicionalmente, la Asamblea podrá acordar, a sugerencia del Comité de Vigilancia, la realización de auditorías especiales.

Contratación del Auditor Externo. El Fiduciario contratará inicialmente a un Auditor Externo para llevar adelante las actividades de auditoría. Los honorarios del Auditor Externo serán considerados un Gasto del Fideicomiso y deberán ser siempre de mercado..

CAPÍTULO 19

RESERVAS

Reserva para Contingencias. El Fiduciario constituirá una cuenta de reserva para contingencias (la "**Reserva para Contingencias**"), en la que se acreditarán contablemente las sumas equivalentes a las contingencias previsionadas por el Auditor del Fideicomiso en la contabilidad del Fideicomiso a fin de atender eventuales contingencias legales provenientes de los daños, perjuicios y otros conceptos en razón de reclamos y/o acciones judiciales.

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 se deberá contar con un informe del Asesores Legal del Fideicomiso o del Auditor del Fideicomiso recomendando previsionar fondos por eventuales contingencias de carácter fiscal.

La Reserva para Contingencias podrá ser fondeada en cualquier momento y con importes provenientes de Fondos Líquidos. En el caso que el Fiduciario y/o el Administrador debieran ser indemnizados, de acuerdo a la clausulas 10.9 y 11.5 del Contrato de Fideicomiso, tendrán derecho a cobrarse de los fondos depositados en la Reserva para Contingencias. La suma depositada en la Reserva para Contingencias podrá ser invertida en Instrumentos Financieros, correspondiendo a la Reserva para Contingencias las utilidades que dichas inversiones generen, salvo en el supuesto que dichas utilidades causen que el monto total de la Reserva para Contingencias supere las previsiones por los reclamos y/o acciones indicadas anteriormente.

Reserva de Liquidación. Cuando se proceda a la liquidación del Fideicomiso, el Fiduciario constituirá una cuenta de reserva de liquidación (la "**Reserva de Liquidación**") del Fideicomiso en la que se depositarán fondos procedentes del Patrimonio Neto del Fideicomiso, para hacer frente al pago de eventuales contingencias fiscales o de otro tipo que recaigan sobre el Fideicomiso, devengadas hasta su liquidación, si las hubiere o pudiere haberlas y que fueran determinadas 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 Instrumentos 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 Titulares.

La creación y manejo de la cuenta de Reserva de Liquidación será exclusiva responsabilidad del Fiduciario.

ANEXOS

I. Testimonio notarial del Contrato de Fideicomiso Financiero

38

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO "FIDEICOMISO FINANCIERO RENTAS INMOBILIARIAS ORIENTALES I"

Entre

TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.

(como Fiduciario)

Grelana S.A.

(como Administrador)

y

Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

(en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Fideicomitentes y Titulares de los Certificados de Participación (art. 73 de la Ley Nº 18.627) a ser emitidos bajo el Fideicomiso, de acuerdo al Contrato de Entidad Representante de fecha 24 de noviembre de 2020)

Montevideo, 4 de junio de 2021

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO RENTAS INMOBILIARIAS ORIENTALES I

En la ciudad de Montevideo, a los 4 días de junio de 2021, entre, por una parte: TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A., con domicilio a estos efectos Yaguarón 1407, Piso 15, Montevideo, Uruguay, representado en este acto por EduardoTorres y Soledad Jubin, en su calidad de apoderados (en adelante, el "**Fiduciario**"); por otra parte Grelana S.A., con domicilio a estos efectos en Plaza Independencia 811 Planta Baja, Montevideo, Uruguay, representado en este acto por Juan Terra en su calidad de Vicepresidente (en adelante, el "**Administrador**", "**Rentas Inmobiliarias Orientales**" o "**RIO**") y; por otra parte: Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., en su calidad de representante de los futuros Fideicomitentes y Titulares, con domicilio a estos efectos en la calle Misiones N° 1537, Piso 6, Montevideo, Uruguay, representado en este acto por José Eduardo Barbieri en su calidad de apoderado (en adelante, la "**Entidad Representante**"), acuerdan celebrar la presente modificación del contrato de fideicomiso financiero para la emisión de Certificados de Participación de oferta pública denominado "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I" suscrito el 24 de noviembre de 2020 , sujeto a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO (Antecedentes):

1.1. Con fecha 24 de noviembre de 2020, las partes otorgaron un contrato de fideicomiso financiero y sus anexos, mediante el cual se constituyó el fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I" (el "**Contrato de Fideicomiso**").

1.2. Por medio del presente, es intención de las partes realizar previo a la emisión de los Certificados de Participación, efectuar determinadas modificaciones al Contrato de Fideicomiso.

SEGUNDO (Modificaciones):

Por el presente se modifica el Contrato de Fideicomiso, únicamente a los efectos de modificar las cláusulas Primero, 2.11, 2.12, Tercero, 4.3, 8.3, 8.4, 8.8, 9.1 única y exclusivamente en relación a los cuadros de "*Compromiso de Suscripción del Administrador*", "*Inicio de actividades de inversión*", "*Agente de Pago*" y "*Mayorías Especiales*", 9.5, 10.1, 10.5, 10.6, 10.8, 10.10, 11.4, 11,7, 13.11, 14.2, 14.3, 14.7, 16.4, 17.14 y 21.6, quedando la totalidad del texto del Contrato de Fideicomiso redactado de la siguiente forma:

"PRIMERO (Definiciones):

A los efectos del presente Fideicomiso, los términos que a continuación se indican y figuran con mayúscula en el cuerpo del presente, tendrán el siguiente significado. Los mismos podrán ser empleados tanto en singular como en plural:

Activos del Fideicomiso: Son los que se indican en la cláusula 2.2.

Acuerdo de Colaboración: Es el acuerdo de colaboración suscrito entre el Administrador y el Estudio Luis E. Lecueder, adjunta como Anexo I.

Administrador: Es Grelana S.A.

AFAPs o Fondos de Ahorro Previsional: Son las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, reguladas por la Ley Nº 16.713 y sus modificativas.

Asambleas: Son las Asambleas de Titulares de Certificados de Participación del Fideicomiso.

Asesor Fiscal: Es Guyer & Regules o quien lo sustituya

Asesor Legal: Es Guyer & Regules o quien lo sustituya.

Asesor Notarial: Es Guyer & Regules o quien lo sustituya.

Banco: Es el banco en el cual el Fiduciario abrirá la Cuenta Fiduciaria y la Cuenta de Gastos.

BCU: Es el Banco Central del Uruguay.

Bien Inmueble: Es todo bien definido como inmueble de conformidad con el artículo 463 y siguientes del Código Civil y/o en demás leyes vigentes y/o a crearse, pudiendo ser terrenos, casas, edificios, unidades de propiedad horizontal u otros similares.

BEVSA: Es la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., o quién lo sustituya.

Calificadora de Riesgos: Es Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., o quien la sustituya.

Capital Calls: Son los requerimientos de integración de los CPs, comunicados por escrito, de todo o parte de la inversión comprometida por los Titulares, por la suscripción de los CPs que esté pendiente de ser desembolsada.

Categoría A: Refiere a edificios de oficinas con una buena ubicación; hasta 20 años de antigüedad; muy buena imagen general del edificio con un importante hall de acceso; buen nivel de conservación y mantenimiento; dos o más ascensores; escaleras de emergencia; un mínimo de una cochera cada 200 m2; sistema de cableado por pisoducto o piso técnico; vigilancia las 24 horas; sistema contra incendio por medio de bocas de incendio (hidrantes) ubicados en los palliers, detectores de humo en todo el edificio y sprinklers únicamente en los niveles destinados a cocheras.

Categoría A+: Refiere a edificios de oficinas con una ubicación estratégica con buenos accesos y visuales; excelente imagen del edificio (con perímetro libre y con frente curtain wall); esbeltez (más de 17 pisos de altura); excelente estado de conservación y mantenimiento; amplia superficie de planta (mayor a 500m2 por piso); tres o más ascensores; un mínimo de una cochera cada 100m2; sistema de cableado piso técnico; vigilancia las 24 horas, sistema de seguridad con circuito cerrado de televisión y video; grupo electrógeno; escaleras de emergencia; sistema de incendio con detectores de humo y sprinklers en todas las áreas; sistema inteligente de acceso al edificio y cocheras.

Certificados de Participación o CPs: Son los certificados de participación en el dominio fiduciario emitidos bajo el presente Fideicomiso.

Coeficiente de Distribución: Es el porcentaje de los Resultados Acumulados Realizados que el Administrador sugiera distribuir sujeto a la aprobación del Comité de Vigilancia, y que será determinado de conformidad con la cláusula 9.5. del presente Contrato de Fideicomiso.

Coinversión del Administrador: *Es la coinversión del Administrador o de cualquier sociedad controlada, controlante, vinculada o con control común en el Desarrollo de Proyectos de conformidad con la cláusula 6.4.*

Comité de Inversiones: *Es el Comité de Inversiones del Fideicomiso que se indica en el Capítulo 12 del Prospecto.*

Comité de Vigilancia: *Es el Comité de Vigilancia que se indica en el Capítulo 14 del Prospecto.*

Compromiso de Suscripción del Administrador: *Tiene el significado que se le atribuye en la cláusula 9.1. del presente Contrato.*

Contrato: *Significa el presente contrato de fideicomiso financiero "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I".*

CPs del Administrador: *Son los CPs que se emitan a favor del Administrador o de cualquier sociedad controlada, controlante, vinculada o con control común, como consecuencia del cumplimiento del Compromiso de Suscripción del Administrador.*

Cuenta de Gastos: *Es una cuenta bancaria en pesos uruguayos y otra en dólares americanos o una cuenta bimonetaria en el Banco, donde, según lo indicado en la cláusula 2.12, el Fiduciario depositará (con fondos provenientes de la Cuenta Fiduciaria) mensualmente las sumas necesarias a los efectos de cubrir los Gastos del Fideicomiso de conformidad con las previsiones realizadas de acuerdo a la cláusula 17.2 del presente.*

Cuenta Fiduciaria: *Es una cuenta bancaria a la vista en pesos uruguayos y otra en dólares americanos o una cuenta bimonetaria en el Banco, dónde el Fiduciario depositará los Fondos Líquidos, según lo indicado en la cláusula 2.11.*

Desarrollo de Proyectos: *Significa cualquier Proyecto de construcción, refacción, ampliación de un Bien Inmueble para su posterior administración o explotación cuando esté terminado.*

Día Hábil: *Es cualquier día que no sea sábado o domingo y todo otro día en que las instituciones de intermediación financiera en Uruguay estén autorizadas a operar.*

Distribuciones: *Son aquellos fondos distribuidos a los Titulares a prorrata de su participación en la totalidad de los CPs emitidos y en circulación (y cuyos derechos no hayan sido suspendidos) y de conformidad con la cláusula 9.5. de presente Contrato, que (a) surjan de la aplicación del Coeficiente de Distribución a los Resultados Acumulados Realizados a la Fecha de Cierre del Ejercicio contable inmediatamente anterior a la Fecha de Distribución correspondiente, y/o (b) surjan de la aplicación del Coeficiente de Distribución a los adelantos de Distribuciones resultantes de los Resultados Acumulados Realizados dentro de los 60 (sesenta) días posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales; y/o (c) resulten de la distribución final de Fondos Netos Remanentes; y/o (d) sean Distribuciones excepcionales de conformidad con el Contrato de Fideicomiso.*

Endeudamiento: *Significa la suma de las cantidades debidas por el Fideicomiso y/o las sociedades o fideicomisos en las cuales el Fideicomiso tenga participación exclusivamente en virtud de los siguientes conceptos: (i) contratos de préstamo, crédito, descuento, descubiertos en cuentas corrientes con instituciones de intermediación financiera; (ii) avales, fianzas o cualesquiera*

compromisos que impliquen garantizar obligaciones dinerarias de terceros, ya sea de forma solidaria, subsidiaria o de cualquier otra forma, excluyéndose - para evitar duplicación - los avales, fianzas o garantías otorgadas por el Fiduciario por obligaciones de las sociedades o fideicomisos en las cuales el Fideicomiso tenga participación bajo el Fideicomiso (iii) cualesquiera otras obligaciones, compromisos o contratos de carácter financiero de similar naturaleza con instituciones de intermediación financiera u otros terceros según sea el caso, cualquiera sea su forma jurídica en la que se obtenga un resultado económico semejante al de los casos previstos en los numerales anteriores. No se entenderán comprendidas dentro de la definición de Endeudamiento (a) aquellas cantidades debidas por el Fideicomiso o las sociedades o fideicomisos en los cuales el Fideicomiso tenga participación en virtud de o en relación a cualesquiera contratos, acuerdos o compromisos de compra de activos o prestación de servicios u obras con précio aplazado, aun en el caso de suscripción de títulos valores para documentar la deuda y con independencia de si el acreedor original cede, transfiere, endosa, prenda o descuenta dichos valores y (b) el endeudamiento de sociedades o fideicomisos que ya se encuentren operativos o el Desarrollo del Proyecto de que se trate ya haya comenzado al momento de adquisición por parte del Fiduciario bajo este Fideicomiso. En el caso de Desarrollo de Proyectos con terceros, a los efectos del cálculo de Endeudamiento se tomará el porcentaje de participación del Fideicomiso en el Proyecto.

***Entidad Registrante:** Es BEVSA, o quien la sustituya.*

***Entidad Representante:** Es BEVSA, o quien le sustituya.*

***Estados Contables:** Son los estados de situación patrimonial y estados de resultados del Fideicomiso, los estados de origen y aplicación de fondos y cualquier otro estado contable requerido por las normas contables de la República Oriental del Uruguay a la fecha de cierre de los mismos en cada ocasión.*

***Fecha de Cierre del Ejercicio:** Es el 31 de diciembre de cada año.*

***Fecha de Distribución:** Es la fecha en que el Administrador sugiera realizar cada una de las Distribuciones y que deberá tener lugar dentro de los 150 (ciento cincuenta) días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre del Ejercicio correspondiente o no mayor a 90 (noventa) días corridos contados a partir del cierre de los Estados Contables semestrales o trimestrales en caso de adelantos de Distribuciones.*

***Fideicomiso:** Es el presente fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I".*

***Fideicomitentes:** Son los suscriptores iniciales de los CPs, representados por la Entidad Representante.*

***Fiduciario:** Es TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. o quien lo sustituya.*

***Fondos Líquidos:** Son los fondos provenientes de la colocación de los Certificados de Participación hasta tanto no se inviertan; los fondos mantenidos en caja por la venta total o parcial de Inversiones, cobranza de dividendos u otros ingresos provenientes de las Inversiones realizadas, tanto en Bienes Inmuebles como en Instrumentos Financieros; y los intereses y multas que sean pagados por Titulares morosos.*

Fondos Netos Remanentes: Son los Fondos Líquidos que existan en el activo del Fideicomiso a la fecha de vencimiento o liquidación final del mismo, una vez enajenados todos los Bienes Inmuebles e Instrumentos Financieros y canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso (incluyendo sin que signifique limitación los Gastos del Fideicomiso y la Comisión de Éxito en caso de ser aplicable).

Gastos del Fideicomiso: Son los Gastos del Fideicomiso que se afrontarán con cargo a los Activos del Fideicomiso indicados en las cláusulas 17.1, 17.3 y 17.4 del presente o cualquier otro gasto que según el presente Contrato sea afrontado con cargo a los Activos del Fideicomiso.

Gestión del Portafolio: Son las tareas a ser realizadas por el Administrador descriptas en la cláusula 11.3.

Instrumento Financiero: Es todo instrumento financiero en los que se inviertan los Fondos Líquidos de conformidad con las cláusulas 3.12, 3.13 y 3.14 del presente.

Inversiones: Refiere a las inversiones realizadas en Bienes Inmuebles y/o Proyectos y/o en cualquier Instrumento Financiero, de conformidad con lo previsto en este Contrato.

IVA: Es el Impuesto al Valor Agregado a la tasa vigente a la fecha que corresponda.

Ley de AFAPs: Es la Ley N° 16.713, sus modificativas y complementarias y demás normas reglamentarias.

Ley de Fideicomiso: Es la Ley N° 17.703, sus modificativas y complementarias y demás normas reglamentarias.

Ley de Mercado de Valores: Es la Ley N° 18.627, sus modificativas y complementarias y demás normas reglamentarias.

Mayoría Absoluta: Implica el voto conforme de por lo menos uno o más Titulares cuyos CPs representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación en circulación y con derecho a voto.

Mayoría Especial: Implica el voto conforme de por lo menos 2 (dos) Titulares cuyos CPs representen en conjunto un valor nominal igual o superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación en circulación y con derecho a voto.

Monto de la Emisión: Es el monto suscrito y adjudicado de los CPs y que comprende tanto el capital ya integrado como el capital a integrarse.

Monto Inicial: Es la suma de USD 35.000.000 (dólares americanos treinta y cinco millones).

Patrimonio Neto: Es el patrimonio neto del Fideicomiso que surja de los Estados Contables anuales auditados del Fideicomiso.

Patrimonio Neto Ajustado: Es el Patrimonio Neto, neto de cualquier incremento que surja de revalorizaciones de Bienes Inmuebles.

41

Período de Gestión: *Es el período de 10 (diez) años contados a partir de la finalización del Período de Inversión. La duración del Período de Gestión podrá ampliarse o reducirse de conformidad con lo previsto en la cláusula 2.9 y 2.10.*

Período de Inversión: *Es el período de 3 (tres) años desde el inicio de actividades (conforme a lo previsto en la cláusula 3.2) en el que el Fideicomiso realizará Inversiones en Bienes Inmuebles y/o Proyectos según lo previsto en la cláusula Tercero de este Contrato y en el Prospecto. La duración del Período de Inversión podrá ampliarse de conformidad con lo previsto en las cláusula 2.9 y 2.10.*

Período de Liquidación: *Es el período de 3 (tres) años desde la finalización del Período de Gestión en el que el Fideicomiso venderá los Bienes Inmuebles y/o Proyectos que aún tenga como Activos del Fideicomiso. La duración del Período de Liquidación podrá ampliarse o reducirse de conformidad con lo previsto en las cláusulas 2.9 y 2.10.*

Períodos del Fideicomiso: *Tiene el significado que se le atribuye en la cláusula 2.8. del presente Contrato.*

Personas Vinculadas: *es el conjunto de personas que comprende a los accionistas, directores, gerentes y representantes del Fiduciario y del Administrador, los miembros del Comité de Inversiones y personas vinculadas a éstos por parentesco por consanguineidad hasta el tercer grado, cónyuges y concubinos, así como personas que presten servicios al Fiduciario o al Administrador vinculados directamente con los servicios del Contrato de Fideicomiso, excepto el caso de los servicios legales, notariales, de auditoría externa, tasación o valuación. Asimismo, se considerarán Personas Vinculadas aquellas que respecto a las anteriormente mencionadas según corresponda, sean personas físicas o jurídicas que ejerzan el control de otra, por poseer, directa o indirectamente, más de la mitad del total de votos de esa empresa, a través de cualquier instrumento con derecho a voto, salvo que se pueda demostrar claramente que tal propiedad no constituye control. También se entenderá que existirá control y por tanto que es una Persona Vinculada, cuando la persona física o jurídica, aunque posea la mitad o menos del total de votos de una empresa, tiene: (i) el poder sobre más de la mitad del total de votos en virtud de acuerdos con otros propietarios, (ii) el poder para dirigir las políticas operativas y financieras de la empresa según disposiciones estatutarias, acuerdos privados o resoluciones judiciales, (iii) el poder para designar a la mayoría de los miembros del directorio u órgano equivalente, o (iv) el poder para controlar o ejercer la mayoría de los votos en el directorio u órgano equivalente.*

Plan de Negocios: *Es el Plan de Negocios del Fideicomiso que se incluye en el Anexo II al presente.*

Plan Tentativo de Desinversión: *Es el Plan Tentativo de Desinversión previsto en la cláusula 4.2 de este Contrato.*

Política de Inversión: *Es la Política de Inversión del Fideicomiso adjunto al presente como Anexo III.*

Portfolio de Inicio: *significa el listado de Proyectos descriptos en el Anexo IV del presente.*

Presupuesto: *Es el presupuesto anual de Gastos del Fideicomiso, según se define en la cláusula 17.2.*

Primera Integración: *Es la primera integración de CPs según ésta sea determinada en el Prospecto.*

Proceso de Liquidación: *Es el proceso que incluye las actividades descritas en la cláusula Cuarto del presente.*

Proceso de Inversión: *Es el proceso que incluye las actividades descritas en la cláusula Tercero del presente.*

Prospecto: *Es el prospecto de Emisión de los CPs aprobado por el BCU.*

Proyecto: *Es cualquier proyecto – a iniciarse, en curso o totalmente terminado, según sea el caso - de construcción, refacción, ampliación, administración o explotación de uno o más Bienes Inmuebles y que el Fiduciario bajo el Fideicomiso adquiera, ya sea sus derechos de propiedad (ya sea la propiedad plena o la nuda propiedad), usufructo, superficie, otros derechos reales o instrumentos que, de manera directa o indirecta, representen cualesquiera de los mencionados derechos sobre Bienes Inmuebles. Se incluye también dentro de la definición de Proyecto con el alcance antes mencionado, la prestación de servicios de infraestructura de tecnología de la información, data centers, telecomunicaciones, internet, electricidad y otros servicios básicos a Bienes Inmuebles o Proyectos que formen parte de los Activos del Fideicomiso.*

Reservas: *Son la Reserva para Contingencias y la Reserva de Liquidación.*

Reserva de Liquidación: *Es la reserva de liquidación prevista en la cláusula 17.9.*

Reserva para Contingencias: *Es la reserva para contingencias prevista en la cláusula 17.6.*

Resultados Acumulados: *Son los resultados acumulados del Fideicomiso, según surjan de los Estados Contables del Fideicomiso, ya sea anuales auditados, o semestrales con informe de revisión limitada o trimestrales con informe de compilación, según sea el caso.*

Resultados Acumulados Realizados: *Son los Resultados Acumulados netos de cualquier ganancia contable que surjan de revalorizaciones de Bienes Inmuebles.*

RNAFAP: *Es la Recopilación de Normas de Control de AFAPs del BCU.*

RNMV: *Es la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.*

Titulares: *Son las personas físicas o jurídicas que sean titulares de los CPs emitidos por el Fiduciario bajo el presente Fideicomiso.*

"Tramo Intermediarios": *Es el tramo de suscripción de CPs denominado como tal en el Prospecto.*

"Tramo Minorista": *Es el tramo de suscripción de CPs denominado como tal en el Prospecto.*

SEGUNDO (Constitución del Fideicomiso):

2.1. *<u>Constitución del Fideicomiso</u>. Por el presente, se constituye el "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I", como patrimonio de afectación que se integrará con Activos del*

42

Fideicomiso en los que el Fideicomiso invierta de conformidad con el presente y a cuyos efectos el Fiduciario emitirá Certificados de Participación y registrará contablemente las operaciones del Fideicomiso, cumpliendo con las recomendaciones que reciba del Administrador en un todo de acuerdo con el presente Contrato.

2.2. Activos del Fideicomiso. Los bienes y derechos que conforman el patrimonio del presente Fideicomiso, y constituyen la única fuente de pago de los Certificados de Participación, son los siguientes (los "Activos del Fideicomiso"):

(a) Los Bienes Inmuebles (y los derechos sobre los Proyectos) y las mejoras e Inversiones realizadas en ellos.

(b) Los Fondos Líquidos e Instrumentos Financieros adquiridos o mantenidos en propiedad fiduciaria por el Fideicomiso.

(c) Los derechos y garantías emergentes de los boletos de reserva, compromisos o promesas de compraventa, negocios preliminares, promesas de enajenación de inmuebles a plazos o transferencias definitivas relativas a los Bienes Inmuebles o Proyectos (tanto cuando el Fideicomiso fuera adquirente como si fuera enajenante), como bajo cualquier otro contrato, y cualquier bien o derecho derivado o producido, directa o indirectamente, de los bienes o activos (tangibles o intangibles) antes mencionados (muebles o inmuebles)..

(d) El resultado de las Inversiones en Instrumentos Financieros.

(e) Los fondos existentes en la Cuenta Fiduciaria y en la Cuenta de Gastos.

2.3. Propiedad fiduciaria de los Activos del Fideicomiso. Los bienes y derechos fideicomitidos constituyen un patrimonio de afectación, separado e independiente de los patrimonios de los Fideicomitentes, de los Titulares, del Fiduciario y del Administrador, conforme con lo dispuesto por el artículo 6° de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario tendrá la propiedad fiduciaria sobre los Activos del Fideicomiso y deberá ejercerla conforme a lo previsto en este Contrato y demás normas que resulten aplicables, siempre en beneficio de los Titulares y de acuerdo con disposiciones contenidas en este Contrato. Los Activos del Fideicomiso constituirán la única y exclusiva fuente de pago de los CPs.

2.4. Objetivos del Fideicomiso. El objetivo del Fideicomiso es generar rentabilidad para los Titulares a través de la inversión en:

(i) Proyectos inmobiliarios terminados (oficinas en edificios Categoría A o Categoría A+ exclusivamente, edificios de viviendas, centros comerciales, centros logísticos, entre otros), en Uruguay (tanto dentro de Zonas Francas como fuera), para su arrendamiento, uso, usufructo o aprovechamiento económico y posterior venta.

(ii) El Desarrollo de Proyectos inmobiliarios en Uruguay (tanto dentro de Zonas Francas o fuera) para su venta o arrendamiento, uso, usufructo o aprovechamiento económico.

2.5. Aceptación del Fiduciario. El Fiduciario acepta su designación como tal y se compromete a cumplir con todas las obligaciones derivadas de su calidad de fiduciario, conforme a lo estipulado en este Contrato, en la Ley de Fideicomiso y en la RNMV.

2.6. Beneficiarios. Los beneficiarios del Fideicomiso serán los Titulares de los CPs. Asimismo, los suscriptores iniciales de los CPs serán Fideicomitentes y beneficiarios, en este último caso mientras sean titulares de CPs.

2.7. Plazo. El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido desde el inicio de actividades de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 3.2 del presente, hasta el momento en que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas de este Contrato, a cuyos efectos se seguirán los Períodos del Fideicomiso que se describen en la cláusula 2.8 siguiente. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de 30 (treinta) años desde la constitución del mismo.

2.8. Períodos de Fideicomiso. La vigencia del Fideicomiso estará dividida en 3 (tres) períodos (los "Períodos del Fideicomiso"):

(a) un Período de Inversión de 3 (tres) años desde el inicio de actividades.

(b) un Período Gestión de 10 (diez) años desde la finalización del Período de Inversión, y

(c) un Período de Liquidación de 3 (tres) años desde la finalización del Período de Gestión.

2.9. Ampliación o reducción de los Períodos del Fideicomiso. El plazo correspondiente a cada uno de los Períodos del Fideicomiso, podrá ampliarse (con el tope del plazo máximo de vigencia previsto en la cláusula 2.7) o reducirse, según el siguiente detalle:

(a) El Período de Inversión podrá ser extendido una o más veces por un plazo máximo total de 2 (dos) años.

(b) El Período de Gestión, podrá ser ampliado o reducido.

(c) El Período de Liquidación podrá ser ampliado o reducido.

2.10. Requisitos para la ampliación o reducción de los Períodos del Fideicomiso. A los efectos de que pueda resolverse válidamente la extensión o reducción de un Período del Fideicomiso se requerirá el cumplimiento de las siguientes condiciones acumulativas:

(a) Que la decisión de extender o reducir el Período del Fideicomiso de que se trate haya sido iniciativa del Administrador, quien deberá comunicar su decisión al Fiduciario y al Comité de Vigilancia.

(b) Que la decisión sea aprobada en Asamblea por una Mayoría Especial.

2.11. Cuenta fiduciaria. El Fiduciario abrirá la Cuenta Fiduciaria, en las que se depositarán todos los Fondos Líquidos. Sin perjuicio de ello, el Fiduciario podrá realizar depósitos a la vista en otras instituciones de intermediación financiera a efectos operativos de realización de Inversiones, siempre sujeto a los términos y condiciones del presente Contrato.

2.12. Cuenta de Gastos. El Fiduciario abrirá la Cuenta de Gastos, donde el Fiduciario depositará (con fondos provenientes de la Cuenta Fiduciaria) mensualmente las sumas necesarias a los efectos de cubrir los Gastos del Fideicomiso de conformidad con las previsiones realizadas de acuerdo a la cláusula 17.2 del presente.

TERCERO (Inversiones):

3.1. Objeto de la inversión. Las Inversiones en Bienes Inmuebles y Proyectos podrán llevarse a cabo a través de la adquisición por parte del Fiduciario bajo el Fideicomiso de derechos de propiedad (ya sea la propiedad plena o la nuda propiedad) o instrumentos que representen indirectamente derechos de propiedad sobre Bienes Inmuebles y/o Proyectos (por ejemplo, acciones, certificados de participación en fideicomisos financieros, calidad de beneficiario en fideicomisos comunes), así como de la adquisición de derechos de usufructo, superficie, u otros derechos o instrumentos que representen de manera indirecta cualquiera de los mencionados derechos sobre Bienes Inmuebles o Proyectos, sujetas a los términos y condiciones del presente Contrato y al amparo de la normativa aplicable. El Fideicomiso no adquirirá certificados de participación de otros fideicomisos en los que el Fiduciario también revista la calidad de fiduciario.

3.2. Inicio de actividades de inversión. El Fideicomiso dará inicio a sus actividades de inversión a partir de la fecha en que tenga lugar la Primera Integración de CPs por parte de los Fideicomitentes y la recepción de dichos fondos por parte del Fiduciario. A partir de esa fecha se considerará iniciado el Período de Inversión.

3.3. Identificación de oportunidades de inversión. El Administrador privilegiará la búsqueda pro-activa de oportunidades de inversión en Proyectos y/o Bienes Inmuebles en los que prestará especial atención, además de lo previsto en la Política de Inversión, a los siguientes factores:

(i) Tendencia de las variables demográficas y de flujo comercial generadoras de demanda de Bienes Inmuebles.

(ii) Planes de desarrollo urbano de los gobiernos municipales.

(iii) Condiciones de oferta y demanda de cada uno de los segmentos del mercado inmobiliario.

(iv) Análisis legal y notarial de los Bienes Inmuebles y/o Proyectos y procedimientos de debida diligencia de parte del Asesor Legal y del Asesor Notarial respectivamente, en los casos y según el alcance que sean requeridos por el Administrador.

(v) Potencial de generación de rentabilidad.

(vi) Estrategia de salida de cada oportunidad de inversión.

3.4. Evaluación de oportunidades de inversión. Una vez identificada la oportunidad de inversión, el Administrador procederá a su validación y al establecimiento de su pre-factibilidad comercial, técnica, económica y jurídica, para una aprobación final por parte del Comité de Inversiones. El proceso de evaluación de la inversión será realizado por el Administrador en base a lo establecido en la Política de Inversión (incluyendo, sin que implique limitación, los criterios de selección, criterios de inversión, la evaluación primaria y la evaluación técnica o due diligence, según se establece en dicha política), y debiendo controlar que se cumplan las restricciones aplicables (de corresponder). A estos efectos el Administrador contará con el apoyo de asesores externos calificados (arquitectos, Asesor Legal, Asesor Notarial, ingenieros, consultores) a criterio del Administrador. Toda vez que la evaluación de una oportunidad de inversión haya avanzado, en forma simultánea con la convocatoria al Comité de Inversiones prevista en la cláusula 3.5, se lo

comunicará al Fiduciario y al Comité de Vigilancia y le enviará el informe que sustenta la propuesta de Inversión en un Bien Inmueble y/o Proyecto. Sin perjuicio de lo anterior, se pacta también expresamente que el Administrador, el Fiduciario y el Comité de Vigilancia estarán en contacto de forma tal que el Administrador mantenga informado al Fiduciario y al Comité de Vigilancia acerca del avance de la evaluación de las distintas Inversiones en Bienes Inmuebles y/o Proyectos en todos aquellos casos en que en base a dicho avance el Administrador entienda que es probable que vaya a presentar una propuesta de Inversión al Comité de Inversiones de conformidad con la cláusula 3.5..

3.5. Aprobación. En caso que el Administrador determine, a partir del proceso de evaluación de una oportunidad de inversión, que es conveniente realizar una propuesta de inversión (incluyendo, sin que implique limitación, aquellos casos de coinversión bajo la cláusula Sexto), convocará al Comité de Inversiones y presentará un informe sustentando la propuesta de Inversión en un Bien Inmueble y/o Proyecto. El Comité de Inversiones evaluará las oportunidades de inversión para su posterior recomendación por parte del Administrador al Fiduciario, siempre en interés del Fideicomiso, según los principios de diversificación, separación, independencia y autonomía. Por otro lado, el Comité de Inversiones propondrá, cuando sea pertinente, la necesidad de utilización de Endeudamiento para realizar una determinada inversión, siempre dentro de los límites establecidos en el presente. Previo al cierre de las oportunidades de inversión, en caso de adquisición de un Bien Inmueble (no de un Proyecto) y si aún no lo hubiera hecho, el Administrador deberá solicitar la contratación de al menos 1 (una) tasación independiente a los efectos de que la misma sea tomada como referencia por el Administrador, Fiduciario y el Comité de Inversiones. Lo anterior implica que el Administrador deberá incluir en el informe sustentando la propuesta de inversión en dicho Bien Inmueble la razones por las cuales se recomienda adquirir el Bien Inmueble de que se trate al precio propuesto. Se pacta expresamente que, una vez el Comité de Inversiones apruebe el informe sustentando la propuesta de Inversión (ya sea íntegro o con modificaciones) presentado por el Administrador y el Administrador fuera a recomendar dicha Inversión al Fiduciario, el Administrador deberá presentar al Fiduciario y al Comité de Vigilancia dicho informe conjuntamente con toda la información de respaldo utilizada por el Comité de Inversiones (incluyendo cualquier agregado o alteración que hubiera surgido al informe inicial preparado por el Administrador y que fuera introducido en el trámite de la aprobación por el Comité de Inversiones). En la presentación del Administrador al Fiduciario y al Comité de Vigilancia deberá indicar en forma detallada el cumplimiento de cada uno de los requisitos establecidos en este Contrato y en la Política de Inversión. El Fiduciario y/o el Comité de Vigilancia podrán rechazar la realización de la Inversión en caso que, según lo que surja de la presentación realizada por el Administrador, la misma represente un incumplimiento al presente Contrato, a la Política de Inversiones o el Plan de Negocios, todo lo cual deberá fundamentar expresamente y por escrito en forma circunstanciada dentro del plazo de 10 (diez) Días Hábiles de recibida toda la información y documentación de parte del Administrador. En caso que el Fiduciario o el Comité de Vigilancia no presenten dichas objeciones, se entenderá que la Inversión se encuentra aprobada. En caso que el Fiduciario o el Comité de Vigilancia presentaran objeciones al Administrador en relación a alguna Inversión dentro del plazo antes indicado, el Administrador podrá modificar su recomendación para subsanar las observaciones del Fiduciario o del Comité de Vigilancia según sea el caso o elevar el asunto a la Asamblea de Titulares quien podrá aprobar la Inversión por Mayoría Especial. A dichos efectos, en caso de serle solicitada por el Administrador la convocatoria de la Asamblea de Titulares por parte del Administrador, el Fiduciario deberá convocar a la Asamblea a través de la Entidad Representante para que se celebre en un plazo máximo de 30 (treinta) días. Se pacta expresamente que la participación del Comité de Vigilancia a los efectos indicados en la presente cláusula 3.5 no será de aplicación para las Inversiones previstas en el Portfolio de Inicio. En caso de proponerse por el Administrador la

concreción de una inversión consistente en el Desarrollo de un Proyecto por parte del Fideicomiso (sea a través de sociedades vehículo o no), pero excluyendo los Proyectos previstos en la cláusula 6.1), y como parte del proceso de aprobación previsto en la presente cláusula, el Administrador deberá incluir en su informe un detalle de las actividades a ser realizadas por el Administrador para el Desarrollo del Proyecto (conforme a lo establecido en la cláusula 3.7 y el Prospecto). El Administrador deberá ajustarse a los requerimientos y mecanismos razonables de información y control de la gestión que sean requeridos por el Comité de Vigilancia y/o el Fiduciario, incluyendo aquellas relacionadas con las mejores prácticas para llevar adelante el Desarrollo del Proyecto y que podrán referirse a la actividad del Administrador, como otros terceros a ser contratados para dicho Desarrollo del Proyecto por parte del Fideicomiso. Adicionalmente, previo a la concreción de la inversión en un Desarrollo de Proyecto de este tipo, se requerirá la aprobación de los Titulares por Mayoría Especial. Se aclara expresamente que el procedimiento previsto en esta cláusula 3.5 será de aplicación a los Proyectos incluidos en el Acuerdo de Colaboración, pero no será de aplicación para aquellos Proyectos previstos en el Portafolio de Inicio.

3.6. <u>Negociación y cierre de oportunidades de inversión</u>. Una vez aprobada una inversión bajo la cláusula 3.5 anterior, bajo los parámetros establecidos por el Comité de Inversiones, se procederá a iniciar por parte del Administrador, el proceso de negociación de los términos y condiciones de la adquisición de los activos que constituyen la oportunidad de inversión. El Fiduciario y el Administrador coordinarán con el Asesor Legal y/o con el Asesor Notarial para la implementación de la inversión, siendo sus honorarios y los gastos en que deba incurrirse considerados como Gastos del Fideicomiso.

3.7. <u>Desarrollo, ejecución y/o administración de la Inversión en el Proyecto y/o Bien Inmueble</u>. Efectuada la adquisición de los activos que constituyen la oportunidad de inversión, se procederá por parte del Administrador a desarrollar, ejecutar y/o administrar el Proyecto asociado a los activos adquiridos sobre la base de los fundamentos comerciales, técnicos, jurídicos y económicos que sustentaron la decisión de inversión, así como en un todo de acuerdo a los objetivos del presente Fideicomiso según se establece en la cláusula 2.4 del presente Contrato y en el Capítulo 1 del Prospecto. A los efectos de posibilitar el desarrollo, ejecución y/o administración de los Proyectos por parte del Administrador en el marco de lo establecido en esta cláusula, el Fiduciario colaborará en lo que le sea requerido o recomendado por parte del Administrador de conformidad a lo establecido en las cláusulas 3.9, 3.10 de este Contrato y Capítulo 2 literal B del Prospecto. En el caso de Desarrollo de Proyectos exclusivamente por parte del Fideicomiso a través de sociedades vehículo (esto es excluyendo los casos previstos en la cláusula 6.1), el Administrador llevará adelante todas las tareas necesarias para la identificación, adquisición, construcción y comercialización de los Proyectos inmobiliarios, incluyendo la posibilidad de desempeñarse como administrador o director de dichas sociedades vehículo quien actuará de conformidad con lo previsto en el presente Contrato, la búsqueda y adquisición de terrenos, el diseño de los productos, la coordinación de marketing y ventas, el gerenciamiento de la construcción, las compras de insumos, los servicios de post-venta y el planeamiento financiero, realizando las recomendaciones de acuerdo con lo previsto con la cláusula 3.9, y debiendo cumplirse los mecanismos de información y control de la gestión que sean requeridos por el Comité de Vigilancia y/o el Fiduciario de acuerdo con lo previsto en la cláusula 3.5. Si bien las decisiones y el control de estas funciones se mantendrán dentro de la organización del Administrador y serán recomendadas al Fiduciario, la ejecución de algunas de estas tareas podrán ser delegadas en empresas especializadas (y serán considerados gastos del Fideicomiso), aplicándose la cláusula 10.7 si fuera el caso. En el Capítulo 8 del Prospecto se establece con mayor detalle las tareas que se prevé realice el Administrador en el caso de Desarrollo de Proyectos exclusivamente por parte del Fideicomiso, así como los criterios generales para la realización de dichas Inversiones y los

controles y aprobaciones necesarias por parte del Comité de Vigilancia. A los simples efectos aclaratorios, el Administrador actuará dentro del alcance de las funciones que se le asignan en el presente Contrato.

3.8. Control y Administración de los Proyectos. El Administrador deberá preparar y presentar al Comité de Inversiones y al Comité de Vigilancia reportes trimestrales sobre la situación de los Proyectos en ejecución. Dichos informes deberán ser presentados dentro del plazo de 45 (cuarenta y cinco) Días Hábiles de cerrado cada trimestre del año civil.

3.9. Recomendaciones al Fiduciario. El Fiduciario adoptará las decisiones según las recomendaciones que reciba del Administrador de conformidad con el presente, debiendo el Fiduciario evaluar si las mismas se adecuan razonablemente a los objetivos del Fideicomiso (cláusula 2.4). Entre otros aspectos el Administrador brindará recomendaciones al Fiduciario sobre los contratos y acuerdos a ser celebrados y la manera que considere más idónea para cumplir con los objetivos del Fideicomiso, así como en todo lo relativo al movimiento de fondos. A los efectos aclaratorios, el acceso a la Cuenta Fiduciaria y el manejo de la misma estará restringido al Fiduciario, por lo que, la disposición de fondos y demás activos que integren el patrimonio fiduciario estarán a cargo del Fiduciario y será realizada de conformidad con el presente Contrato de Fideicomiso.

3.10. Facultades del Fiduciario. A los efectos de la adquisición y posterior explotación de los Bienes Inmuebles y Proyectos, el Fiduciario queda desde ya facultado para firmar y otorgar todo tipo de documentos, públicos o privados, con todas las cláusulas, requisitos y condiciones que estime pertinente, de conformidad con los términos que le sean recomendados por el Administrador de acuerdo con la Política de Inversión y/o el Plan de Negocios, pudiendo otorgar recibos y cartas de pago, obligarse al saneamiento y hacer o recibir la tradición. Podrá asimismo otorgar, a vía de ejemplo, documentos preliminares, promesas de compraventa, promesas de enajenación de inmuebles a plazos, contratos de compraventa (con pago del precio diferido o al contado), escrituras de compraventa (con pago del precio diferido o al contado), contratos de fideicomiso, contratos de arrendamiento, contratos de usuario, opciones de compra, entre otros, respecto de los Bienes Inmuebles y Proyectos y aceptar o pedir u ofrecer garantías, y deducir de la Cuenta de Gastos, los importes que sean necesarios para cubrir costos, gastos y/o tributos si correspondieren por la adquisición, administración, explotación o enajenación de los Bienes Inmuebles y/o Proyectos. Estará también facultado para llevar a cabo todos los actos necesarios para la presentación y obtención de cualquier permiso y/o autorización que sean necesarios (siempre que su obtención le haya sido recomendada por el Administrador), así como para inscribir toda adquisición o enajenación de Bienes Inmuebles o Proyectos, así como los correspondientes compromisos de compraventa y arrendamientos, en el Registro de la Propiedad Sección Inmobiliaria que correspondiere, quedando facultado para levantar todo tipo de observaciones.

3.11. Reinversión de fondos. El Fiduciario -según recomendación del Administrador- podrá reinvertir lo obtenido de las Inversiones en Bienes Inmuebles y Proyectos en la adquisición de otros Bienes Inmuebles o Proyectos, siempre que la venta del Bien Inmueble o Proyecto se hubiera producido dentro del Período de Inversión. Si la venta del Bien Inmueble o Proyecto se hubiera producido dentro del Período de Gestión, no podrá reinvertir lo obtenido (salvo decisión de la Asamblea por Mayoría Especial), debiendo hacerse Distribuciones, previo la realización de las Reservas correspondientes.

3.12. Inversión en Instrumentos Financieros. Hasta tanto no se identifiquen Bienes Inmuebles o Proyectos en los que invertir de conformidad con el presente Contrato y/o cuando el Administrador

recomiende al Fiduciario, el Fiduciario podrá invertir los Fondos Líquidos en Instrumentos Financieros. A los efectos aclaratorios, el acceso a la Cuenta Fiduciaria y el manejo de la misma estará restringido al Fiduciario, por lo que, la disposición de fondos y demás activos que integren el patrimonio fiduciario estarán a cargo del Fiduciario y será realizada de conformidad con el presente Contrato de Fideicomiso.

3.13. Finalidad de la inversión en Instrumentos Financieros. La inversión en los Instrumentos Financieros tiene por objeto fundamental preservar el capital con la liquidez necesaria para atender cualquier necesidad de fondos para realizar las Inversiones en los Bienes Inmuebles o Proyectos o cubrir los Gastos del Fideicomiso, sin ánimo especulativo, es decir, sin la intención de obtener ganancias en el corto plazo en la compra o venta de Instrumentos Financieros por fluctuaciones en su precio. Estas Inversiones deberán tener en cuenta los plazos estimados de utilización de los fondos (en ningún caso los Instrumentos Financieros deberán superar dicho plazo estimado de utilización), y deberán considerar el impacto fiscal de las Inversiones. El Administrador recomendará al Fiduciario la inversión en Instrumentos Financieros tomando en cuenta los elementos establecidos en la presente cláusula.

3.14. Instrumentos Financieros permitidos. Los Fondos Líquidos podrán ser invertidos por el Fiduciario (por recomendación del Administrador) únicamente en los siguientes Instrumentos Financieros, que se ajusten a las necesidades de utilización de fondos:

(a) Valores emitidos por el Estado Uruguayo u otros entes estatales, incluyendo pero no limitándose a valores emitidos por el BCU.

(b) Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito o por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia, previamente autorizados por el Banco Central del Uruguay, si ello fuera necesario.

(c) Depósitos en instituciones de intermediación financiera locales Categoría 1 de riesgo crediticio del BCU.

(d) Instrumentos financieros emitidos por instituciones uruguayas Categoría 1 de riesgo crediticio del BCU, que tengan por objeto la cobertura de riesgos financieros.

De acuerdo con lo dispuesto en el art. 59, literal d. de la RNAFAP, en ningún caso se harán inversiones en Instrumentos Financieros no permitidos a las AFAPs de acuerdo con lo establecido en el artículo 124 de la Ley de AFAPs.

En ningún caso el Fiduciario incurrirá en responsabilidad por mantener los Fondos Líquidos exclusivamente en la Cuenta Fiduciario y/o en la Cuenta de Gastos.

3.15. Disponibilidad de fondos. El Administrador analizará las necesidades de fondos para la inversión en Bienes Inmuebles o Proyectos y recomendará al Fiduciario, a su vez, la inversión o desinversión en Instrumentos Financieros. Asimismo, se analizarán los gastos previstos y se procurará que el Fideicomiso disponga de las sumas en efectivo necesarias para hacer frente a los Gastos del Fideicomiso. Si en cualquier momento el Fideicomiso careciera de los Fondos Líquidos requeridos para cancelar Gastos del Fideicomiso y en consecuencia el Fiduciario por recomendación del Administrador tuviera que liquidar Inversiones en Instrumentos Financieros, deberá informar previamente al Administrador a los efectos de que éste le recomiende qué

Instrumentos Financieros liquidar. El Fiduciario se limitará a controlar que se realice el análisis pertinente de conformidad con la cláusula 10.6 (f).

3.16. Asesoramiento financiero para la inversión en Instrumentos Financieros. En caso que el Administrador requiera de asesoramiento financiero externo para el manejo de los Instrumentos Financieros para cumplir con los requisitos de liquidez antes mencionados, el costo de dicho asesoramiento será de cargo del Administrador y no será un Gasto del Fideicomiso.

3.17. Otros servicios relacionados con los Instrumentos Financieros. Los honorarios, costos y tributos que se generen para realizar y/o liquidar las Inversiones en Instrumentos Financieros, así como para custodiar los mismos, serán considerados como Gastos del Fideicomiso.

3.18. Control del Fiduciario. El Fiduciario, previo a realizar la inversión, contralará que la inversión en Instrumentos Financieros sea en todos los casos en alguno de los listados en los literales (a) a (d) de la cláusula 3.14.. A los efectos aclaratorios, el acceso a la Cuenta Fiduciaria y el manejo de la misma estará restringido al Fiduciario, por lo que la disposición de fondos y demás activos que integren el patrimonio fiduciario estarán a cargo del Fiduciario y será realizada de conformidad con el presente Contrato de Fideicomiso.

3.19. Exoneración de responsabilidad por inversión en Instrumentos Financieros. En ningún caso el Administrador ni el Fiduciario incurrirán en responsabilidad de especie alguna, por haber invertido Fondos Líquidos en Instrumentos Financieros, dentro de los límites establecidos y de conformidad con el presente Contrato. Tampoco serán responsables por el rendimiento (positivo o eventualmente negativo) que pudiera resultar de dichas Inversiones, la rentabilidad óptima del portafolio ni el cumplimiento de las obligaciones asumidas por los emisores de los títulos adquiridos. Lo anterior salvo dolo o culpa grave según lo disponga una sentencia judicial o laudo arbitral pasada en autoridad de cosa juzgada.

CUARTO (Período de Liquidación. Desinversión):

4.1. El Período de Liquidación del Fideicomiso refiere a la etapa donde la actividad principal es la venta de los Bienes Inmuebles y Proyectos y liquidación de las Inversiones en Instrumentos Financieros y consiguiente distribución de los fondos obtenidos a los Titulares de los Certificados de Participación. Para ello, el Administrador procederá a identificar las oportunidades de venta de los Bienes Inmuebles y Proyectos al mejor precio posible.

*4.2. Como parte del proceso de venta y liquidación de las Inversiones, dentro de los 60 (sesenta) días siguientes al comienzo del Período de Liquidación, el Fiduciario convocará a una Asamblea de Titulares. En dicha Asamblea, el Administrador presentará un plan tentativo de desinversión (el "**Plan Tentativo de Desinversión**") en el que se establecerá la estrategia de salida para cada Proyecto. El Plan Tentativo de Desinversión y Liquidación deberá ser aprobado por Titulares que representen una Mayoría Especial.*

4.3. Sin perjuicio de lo anterior, el Comité de Inversiones, analizará permanentemente (esto es, aun en forma previa al Período de Liquidación) las oportunidades de desinversión en función de las condiciones de mercado existentes; y realizará las recomendaciones para que el Fiduciario adopte las decisiones de desinversión del Fideicomiso. Simultáneamente con el aviso al Fiduciario, el Administrador informará de todo ello al Comité de Vigilancia. En caso que la desinversión respecto de algún Proyecto se aparte en forma relevante de la estrategia de salida prevista para

46

ese Proyecto en el Plan Tentativo de Desinversión y Liquidación aprobado, dicho apartamiento deberá ser aprobado por Mayoría Especial.

QUINTO (Política de endeudamiento):

5.1. Posibilidad del Fideicomiso de recurrir a Endeudamiento. El Fideicomiso podrá incurrir en Endeudamiento hasta por un máximo de 30% (treinta por ciento) del Patrimonio Neto Ajustado del Fideicomiso según los últimos Estados Contables disponibles más las integraciones de Certificados de Participaciones pendientes de realización, en cuyo caso el Fideicomiso podrá otorgar garantías por tal endeudamiento hasta por un monto máximo de 2 (dos) veces dicho endeudamiento, salvo excepciones aprobadas por el Comité de Vigilancia. Este endeudamiento tendrá como único objetivo optimizar la rentabilidad del Fideicomiso, facilitar la operatividad de las transacciones o cubrir eventuales contingencias legales y fiscales. Corresponde al Comité de Inversiones fijar para cada caso concreto, las condiciones del endeudamiento (tasas de interés, origen y destino de la deuda, cronograma de pagos), así como las garantías a otorgarse siempre que estén dentro de los límites especificados en la presente cláusula. Dichos Endeudamientos así como sus condiciones, incluyendo las garantías a otorgarse, deberán ser aprobadas previamente por el Comité de Vigilancia y luego se comunicarán al Fiduciario.

5.2. Solicitud de aprobación de Endeudamiento. A los efectos de recomendar al Fiduciario a que suscriba cualquier documentación necesaria o conveniente para que el Fideicomiso incurra en Endeudamiento, el Administrador deberá obtener la previa aprobación del Comité de Vigilancia, a cuyos efectos enviará al Comité de Vigilancia: (a) una solicitud escrita conteniendo todas las condiciones del mismo y (b) una copia de todos los documentos a ser firmados por el Fiduciario a tales efectos, los que deberán haber sido redactados o revisados por el Asesor Legal y/o el Asesor Notarial.

5.3. Pronunciamiento del Comité de Vigilancia. El Comité de Vigilancia deberá evaluar y aprobar (o rechazar) la solicitud presentada por el Administrador dentro del plazo de 10 (diez) días corridos contados desde que el Comité de Vigilancia reciba la misma. El silencio del Comité de Vigilancia será considerado como aprobación tácita.

5.4. Rechazo por el Comité de Vigilancia. Para el caso en que el Comité de Vigilancia rechazara la solicitud de Endeudamiento, deberá notificar dicha resolución al Administrador y al Fiduciario dentro del plazo indicado en la cláusula 5.3, incluyendo las razones específicas que justifiquen su rechazo. Dentro de los 10 (diez) días de comunicado el rechazo, el Administrador podrá elevar su discrepancia ante los Titulares, a cuyos efectos deberá comunicar la misma al Fiduciario. El Fiduciario tendrá 5 (cinco) Días Hábiles para trasladar la comunicación de las objeciones que le presente el Administrador (junto con la comunicación de rechazo del Comité de Vigilancia) a la Entidad Representante, para que ésta los traslade a los Titulares. En este caso, se requerirá una Mayoría Especial de Titulares para su aprobación.

5.5. Modificación de las condiciones. El Administrador deberá solicitar nuevamente la aprobación del Comité de Vigilancia ante cualquier modificación relevante de los aspectos incluidos en cualquier solicitud que haya sido enviada al Comité de Vigilancia.

5.6. Excepción. Para incurrir en un Endeudamiento y/o constitución de garantías que excedan los topes previstos en la cláusula 5.1 anterior será necesario obtener la previa aprobación de una Mayoría Especial de Titulares.

5.7. Control del Fiduciario. En forma previa a suscribir cualquier documento del que surja un Endeudamiento bajo la presente cláusula, el Fiduciario deberá controlar que se han cumplido los requisitos, topes y procedimientos establecidos en la presente cláusula Quinto.

SEXTO (Política de coinversión en Desarrollo de Proyectos):

6.1. Coinversión de terceros en Desarrollo de Proyectos. Para el Desarrollo de Proyectos, en caso que (i) la inversión del tercero o terceros en los Proyectos sea necesaria o conveniente para hacer viable la inversión del Fideicomiso o incremente la probabilidad de éxito de la misma a criterio del Comité de Inversiones; (ii) o en caso que el Fiduciario no pudiera invertir más recursos como resultado de los límites de inversión establecidos, el Fiduciario podrá co-invertir con socios desarrolladores, estratégicos y/o financieros, según dicha co-inversión sea recomendada por el Administrador.

6.2. El Administrador previo a recomendar cualquier co-inversión de terceros realizará un análisis y estudio de los antecedentes, experiencia y capacidad profesional, ejecutiva y financiera de los socios desarrolladores, estratégicos y/o financieros y elevará un informe al Comité de Inversiones para que se expida al respecto. Asimismo, sujeto a cualquier obligación de confidencialidad, el Comité de Vigilancia y el Fiduciario podrán solicitar al Administrador toda la información que razonablemente consideren necesaria u oportuna en relación a la co – inversión de terceros.

6.3. Salvo aprobación expresa del Comité de Vigilancia, en cualquier caso de co-inversión, se deberá exigir al co-inversor los mismos términos y condiciones de compromiso y desembolso de fondos que el Fideicomiso tiene en el Proyecto (en las proporciones que correspondan) y el cumplimiento de dichos términos y condiciones será verificado regularmente por el Administrador durante la duración del Proyecto en cuestión.

6.4. Coinversión del Administrador: Se pacta expresamente que el Administrador directamente o través de cualquier sociedad controlante, controlada, vinculada o con control común del Administrador, podrá coinvertir con el Fideicomiso.

6.5. Salvo aprobación expresa del Comité de Vigilancia, en cualquier caso de co-inversión del Administrador, se le deberá exigir al Administrador los mismos términos y condiciones de compromiso y desembolso de fondos que el Fideicomiso y el cumplimiento de dichos términos y condiciones será verificado regularmente por el Comité de Vigilancia durante la duración del Proyecto en cuestión.

6.6. Las restricciones previstas en esta cláusula Sexto no serán de aplicación al Portfolio de Inicio.

SÉPTIMO (Excesos de inversión):

7.1. Cualquier exceso a los límites de inversión descriptos en el presente Contrato y en la Política de Inversión, así como las inversiones no previstas en la Política de Inversión del Fideicomiso que se deban a causas no atribuibles al Administrador o no atribuibles a su dolo o culpa, deberán subsanarse de acuerdo a las condiciones que para el efecto acuerde la Asamblea, salvo que en este Contrato o en el Prospecto se disponga algun procedimiento especifico. Para ello, una vez informado por el Administrador de tales circunstancias, el Fiduciario deberá solicitar a la Entidad Representante la convocatoria a Asamblea a fin de aprobar las condiciones para la

subsanación de los excesos de inversiones, dentro de los 30 (treinta) días corridos de haberse producido. En caso que el exceso a los límites de inversión descriptos en el presente Contrato y en la Política de Inversión, así como las inversiones no previstas en la Política de Inversión del Fideicomiso sean atribuibles al dolo o culpa grave del Administrador, éste deberá subsanar tales excesos a su costo y riesgo en un plazo de 90 (noventa) días o aquel plazo superior que disponga la Asamblea.

7.2. No serán aplicables los excesos de inversión (i) durante el Período de Inversión, salvo que se haya invertido todo el Monto de la Emisión, (ii) durante el Período de Desinversión; (iii) en caso de revaluaciones de activos y hasta que el exceso supere el 10% y (iv) en caso se hayan dejado sin efecto las integraciones pendientes de conformidad con la cláusula 13.4 (l) del presente Contrato.

OCTAVO (Conflicto de Intereses. Otras restricciones):

8.1. El Administrador, sus directores, gerentes, accionistas, los miembros del Comité de Inversiones y del Comité de Vigilancia, así como toda Persona Vinculada o que participe en las decisiones de inversión del Fideicomiso o que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información sobre las decisiones de inversión del Fideicomiso, están prohibidas de:

a) Adquirir, arrendar, usufructuar, utilizar, explotar o vender, en forma directa o indirecta, bienes o derechos del o al Fideicomiso, ni arrendar o ceder en cualquier forma a título oneroso, bienes o derechos al Fideicomiso (salvo por lo dispuesto en las cláusulas 8.7 y 8.8 del presente).

b) Dar préstamos al Fideicomiso, excepto que los Titulares no vinculados al Administrador ni a la entidad o persona que otorgaría el préstamo, hayan previamente autorizado el mismo así como sus condiciones.

c) Recibir préstamos o garantías con cargo a los Activos del Fideicomiso.

d) Efectuar cobros directa o indirectamente al Fideicomiso, por cualquier servicio prestado no autorizado.

8.2. El Administrador estará obligado a indemnizar al Fideicomiso por los perjuicios que él o cualquiera de sus dependientes o los miembros del Comité de Inversiones les causen, como consecuencia de la ejecución u omisión, según corresponda, de cualquiera de las prohibiciones contenidas en la presente cláusula Octavo.

8.3. El Administrador, sus accionistas, directores, gerentes, miembros del Comité de Inversiones, miembros del Comité de Vigilancia, así como toda persona contratada por alguno de ellos para desempeñar cualquier función o labor en favor del Fideicomiso, priorizará en todo momento los intereses del Fideicomiso y de sus Titulares sobre sus propios intereses, evitando cualquier conflicto entre los negocios, asuntos e intereses propios o en favor de terceros de algún modo vinculados a ellos, frente a los negocios, asuntos e intereses del Fideicomiso y de sus Titulares. En caso que determinada inversión de los recursos del Fideicomiso involucre un supuesto de conflicto de interés, entre el Administrador, las Personas Vinculadas y la contraparte de la inversión, dicha situación de conflicto deberá ser puesta en conocimiento del Comité de Vigilancia y del Fiduciario y se deberá contar con un dictamen favorable del Comité de Vigilancia. Para emitir el dictamen favorable, el Comité de Vigilancia deberá considerar si los términos y condiciones de la inversión en cuestión se corresponden con aquellos términos y condiciones de

mercado vigentes al momento de la transacción de que se trate. Este dictamen deberá ser comunicado a los Titulares a través de la Entidad Representante, dentro del plazo de 10 (diez) días corridos de emitido, incluyendo en la notificación tanto los términos y condiciones de la transacción en cuestión, la resolución adoptada por dicho comité y los argumentos tenidos en cuenta para la misma. En caso el Comité de Vigilancia se encuentre por algún motivo impedido de expedirse sobre el tema, el mismo lo someterá a consideración de la Asamblea que resolverá el mismo por Mayoría Especial..

8.4. En forma previa o simultánea a suscribir cualquier memorándum de entendimiento, term sheet, boleto de reserva o cualquier documento relativo a la adquisición de un Bien Inmueble y/o Proyecto, se deberá firmar un documento específico por el Administrador, Fiduciario, escribano interviniente (si correspondiere), y Comité de Vigilancia, en el que se declare la no vinculación y la ausencia de intereses en relación con el Bien Inmueble y/o Proyecto objeto de adquisición, y que no constituye una Persona Vinculada bajo el presente con el vendedor y/o dueño del Bien Inmueble y/o desarrollador del Proyecto. En cualquier caso en que una de las partes intervinientes sea Persona Vinculada con el vendedor y/o dueño y/o desarrollador del Bien Inmueble o Proyecto objeto de adquisición se deberá contar con la previa aprobación favorable del Comité de Vigilancia. El Fiduciario, en conjunto con los Asesores Legales, deberá elaborar el modelo de texto para llevar a cabo dicha declaración en cada caso y deberá controlar que se otorgue la declaración a la que refiere la presente cláusula.

8.5. Aquellos servicios que de acuerdo a lo establecido en el Plan de Negocios pueden ser prestados por Personas Vinculadas (existentes o a ser incorporadas), requerirán aprobación del Comité de Vigilancia. Se deberá comunicar por parte del Administrador, si el prestador de servicios es o no Persona Vinculada. En caso que el Comité de Vigilancia no diera su aprobación y el Administrador insista con la propuesta original esta será resuelta definitivamente dentro de los 30 (treinta) días corridos siguientes por al menos un Titular que represente una Mayoría Absoluta reunida en Asamblea de Titulares.

8.6. En caso de discordancia entre el Fiduciario y el Administrador respecto de temas que son competencia de ambos, o que podrían importar una contraposición de intereses, en última instancia, se podrá convocar una Asamblea de Titulares a fin de que resuelva el tema.

8.7. El Administrador se obliga a no realizar durante la vigencia del Período de Inversión tareas de administrador de un fideicomiso financiero de oferta pública en Uruguay con una política de inversión similar a la del Fideicomiso, sin la autorización previa y expresa de los Titulares. Adicionalmente, durante la vigencia del Período de Inversión, el Administrador se obliga a presentar al Fideicomiso aquellas oportunidades de inversión que identifique como atractivas para el Fideicomiso y se encuentren incluidas en la Política de Inversión. Sin perjuicio de lo anterior, el Administrador podrá ser administrador de un fondo, fideicomiso o estructura jurídica similar local o del exterior, de oferta privada con una política de inversión similar a la del Fideicomiso. Dicho fondo, fideicomiso o estructura similar podrá coinvertir en Proyectos con el Fideicomiso, bastando para ello la comunicación al Comité de Vigilancia, incluyendo los términos y condiciones de la inversión de dicho fondo, fideicomiso o estructura similar en el Proyecto de que se trate y no será de aplicación lo previsto en la cláusula 8.4 anterior.

8.8. No serán de aplicación las disposiciones previstas en la presente cláusula Octavo (i) en los casos de inversiones en Proyectos en los que participe el Sr. Carlos Alberto Lecueder o el Estudio Luis E. Lecueder (o cualquier sociedad controlante, controlada, vinculada o control común a ellos), ya sea como administrador, estructurador, inversor o cualquier otra posición, siendo de

aplicación lo previsto en el Acuerdo de Colaboración. En dichos casos, el Sr. Carlos Alberto Lecueder (o su suplente) no participará en el Comité de Inversiones que adopte la decisión de inversión en el Proyecto de que se trate y se comunicará al Comité de Vigilancia de la situación; (ii) las incluidas en el Portfolio de Inicio y (iii) los casos de Co-inversión del Administrador en los términos de las cláusulas 6.3 y 6.4.

NOVENO (Emisión de Certificados de Participación):

*9.1. El Fiduciario emitirá Certificados de Participación escriturales por un monto máximo de US$ 80.000.000 (ochenta millones) (el "**Monto Máximo**") y un monto mínimo de US$ 21.000.000 (veintiún millones) (el "**Monto Mínimo**") que darán derecho de participación a los Titulares sobre el resultado del Fideicomiso de acuerdo a los siguientes términos y condiciones:*

Denominación del Fideicomiso	*Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I*
Administrador	*Grelana S.A.*
Organizador	*Grelana S.A.*
Organizador	*Gletir Corredor de Bolsa S.A.*
Fiduciario	*TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.*
Fideicomitentes	*Suscriptores iniciales de los Certificados de Participación*
Auditor del Fideicomiso	*Auren S.C., o quien lo sustituya.*
Títulos a emitirse	*Certificados de Participación escriturales.*
Moneda	*Dólares americanos*
Monto	*Hasta un máximo total de USD 80.000.000 (dólares americanos ochenta millones) (el "**Monto Máximo**") y con un monto mínimo de USD 21.000.000 (dólares americanos veintiún millones) (el "**Monto Mínimo**").*
Compromiso de Suscripción del Administrador	*Se pacta expresamente que el Administrador directamente, o a través de cualquier sociedad controlada, controlante, vinculada o con control común, deberá suscribir a su nombre CPs por un monto equivalente al 5% (cinco por ciento) del Monto Inicial, más la diferencia entre el 5% (cinco por ciento) del Monto Máximo y los montos efectivamente suscritos en el Tramo Minorista y en el Tramo Intermediarios, con un tope de 2.5% (dos coma cinco por ciento) del Monto Inicial y mantener dicha participación durante la vigencia del Fideicomiso y siga siendo Administrador, según el monto finalmente adjudicado. Dicho Titular, no tendrá derecho a voto en las Asambleas (el "**Compromiso de Suscripción del Administrador**"). El Fiduciario podrá solicitar al Administrador toda aquella información que considere necesaria o*

	conveniente a los efectos de controlar el cumplimiento del Compromiso de Suscripción del Administrador ya sea por parte del propio Administrador como por parte de una sociedad controlada, controlante, vinculada o con control común.
Tipo de oferta	*Oferta Pública autorizada por el Banco Central del Uruguay.*
Inicio de actividades de inversión	*El Fideicomiso dará inicio a sus actividades de inversión a partir de la fecha en que tenga lugar la Primera Integración de los fondos por parte de los Fideicomitentes y la recepción de los mismos por parte del Fiduciario de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.2 del Contrato de Fideicomiso.*
Duración	*El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido desde el inicio de actividades de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 3.2 del Contrato de Fideicomiso, hasta el momento en que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas de este Contrato, a cuyos efectos se seguirán los Períodos del Fideicomiso que se describen en la cláusula 2.8 del Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de 30 (treinta) años desde la constitución del mismo. El plazo estará dividido en tres periodos: un Periodo de Inversión de 3 (tres) años, un Periodo de Gestión de 10 (diez) años, y un Período de Liquidación de 3 (tres) años. Cualquier ampliación o reducción de un Período del Fideicomiso deberá ser aprobada según lo establecido en las cláusulas 2.8, 2.9 y 2.10 del Contrato de Fideicomiso.*
Valor Nominal	*Cada Certificado de Participación tendrá un valor nominal de US$ 1 (un dólar americano con 00/100).*
Precio de Suscripción	*El precio de la oferta será del cien por ciento (100%) del valor nominal de los Certificados de Participación.*
Comisiones	*Según se establezca en el Prospecto.*
Suscripción, adjudicación e integración	*Según se establezca en el Prospecto.*
Fecha de Emisión	*Es la fecha en que se emiten los Certificados de Participación contra la recepción de los fondos integrados y siempre una vez registrada la oferta en el Banco Central del Uruguay.*
Distribuciones	*Son aquellos fondos distribuidos a los Titulares de conformidad con el presente Contrato a prorrata de su participación en la totalidad de los CPs emitidos y*

	en circulación y cuyos derechos no hayan sido suspendidos, que: (a) surjan de la aplicación del Coeficiente de Distribución a los Resultados Acumulados Realizados a la Fecha de Cierre del Ejercicio contable inmediatamente anterior a la Fecha de Distribución correspondiente, y/o (b) surjan de la aplicación del Coeficiente de Distribución a los adelantos de Distribuciones resultantes de los Resultados Acumulados Realizados dentro de los 90 (noventa) días corridos posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales; y/o (c) resulten de la distribución final de Fondos Netos Remanentes; y/o (d) sean Distribuciones excepcionales de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Se deja constancia que aun cuando el Fideicomiso tuviera resultados acumulados realizados, el Administrador podrá sugerir que el coeficiente de distribución sea 0% lo que determina que no se hará distribución alguna.
Coeficiente de Distribución	*Será el porcentaje a ser aplicado a los Resultados Acumulados Realizados del Fideicomiso determinado en cada trimestre por el Comité de Inversiones por sugerencia del Administrador, en o antes de los 120 (ciento veinte) días contados a partir de la Fecha de Cierre de Ejercicio del Fideicomiso, o dentro de los 60 (sesenta) días posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales, cuando se trate del Coeficiente de Distribución a ser aplicado para la determinación de adelantos de Distribuciones. El Coeficiente de Distribución deberá encontrarse dentro del rango de 0% a 100%.*
Fecha de Distribución	*Es la fecha en que el Administrador se decida realizar cada una de las Distribuciones que deberá tener lugar dentro de un plazo no mayor a 150 (ciento cincuenta) días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre del Ejercicio correspondiente o no mayor a 90 (noventa) días corridos desde la fecha de cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales correspondientes, en caso de adelantos de Distribuciones.*
Entidad Registrante	*BEVSA*
Entidad Representante	*BEVSA*
Calificadora de Riesgo	*Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.*
Asesor Legal de la Emisión	*Guyer & Regules*
Inscripción	*Banco Central del Uruguay*
Cotización	*BEVSA y/o BVM*

Ley Aplicable	*República Oriental del Uruguay*
Asambleas	*El régimen de las Asambleas se encuentra previsto en el Capítulo 13 del Prospecto, en el Contrato de Entidad Representante y en el presente Contrato.*
Mayorías Especiales	*La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de al menos 2 (dos) Titulares, cuyos Certificados de Participación representen en conjunto un valor nominal de al menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Certificados de Participación con derecho a votos emitidos, podrá resolver: (a) modificar las condiciones de emisión de los Certificados de Participación; (b) modificar cualquier término y/o condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Administrador, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante y del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante; (c) modificar la Política de Inversión de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso; (d) extender o reducir un Período del Fideicomiso de conformidad con lo previsto en la cláusula 2.10, literal b); (e) aprobar Inversiones de conformidad con la cláusula 3.5; (f) decidir respecto de la reinversión de fondos de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.11; (g) aprobar el Plan Tentativo de Desinversión de conformidad con lo previsto en la cláusula 4.2 y sus apartamientos de conformidad con la cláusula 4.3; (h) incurrir en un Endeudamiento que hubiera sido rechazado por el Comité de Vigilancia; (i) incurrir en un Endeudamiento y/o constitución de garantías que excedan los topes previstos en la cláusula 5.1.; (j) resolver sobre los conflictos de interés en los casos previstos en la cláusula 8.3; (k) remover con justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.1.; (l) designar a un Fiduciario sustituto de conformidad con la cláusula 12.2 (m) remover sin justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.3.; (n) designar un Fiduciario sustituto; (o) remover al Administrador con justa causa de conformidad con la cláusula 12.12; (p) remover al Administrador sin justa causa de conformidad con la cláusula 12.14; (q) sustituir a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante, en los términos de los contratos respectivos; (r) una vez se hayan integrado y emitido CPs por al menos el Monto Inicial, dejar sin efecto total o parcialmente las integraciones pendientes en una o más oportunidades, según lo disponga la Asamblea; (s) designar los miembros del Comité de Vigilancia de conformidad con la cláusula 14.1; (t) abonar la Comisión de Éxito según lo establecido en la cláusula 16.5.* Las Personas Vinculadas no podrán participar en las Asambleas en tanto Titulares de Certificados de Participación.

9.2. Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares de los mismos se adhieren al presente Contrato, al Prospecto y a los restantes contratos vinculados con las emisión de los CPs. Los tributos que pudieren corresponder por la tenencia o transferencia de los Certificados de Participación a ser emitidos serán en todo caso de cargo de sus Titulares, no teniendo éstos derecho alguno a ser compensados por el Fiduciario o el Administrador. El Fiduciario en su calidad de emisor de los Certificados de Participación procederá a retener en todos los casos que corresponda el impuesto a la renta sobre los pagos que efectuare.

9.3. Monto inferior al Monto Mínimo. En caso que no se suscriban Certificados de Participación por, al menos, el Monto Mínimo, el Fiduciario no podrá proceder a realizar la emisión. En caso que la suscripción supere el Monto Mínimo, el Fiduciario conjuntamente con el Administrador fijarán el monto final de la emisión a la fecha de cierre del período de suscripción.

9.4. Suscripción e integración. Las suscripciones de los Certificados de Participación podrán ser solicitadas en el domicilio del Fiduciario, o en las oficinas de los agentes colocadores y/o bolsas de valores que el Fiduciario pueda designar, en los plazos y en las condiciones que el Fiduciario establezca en el Prospecto. Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezcan el Fiduciario y la Entidad Registrante, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria. La integración de los CPs se realizará de acuerdo a lo dispuesto en el Prospecto.

9.5. Política de Distribuciones de la rentabilidad y reembolso de capital. De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario pagará en primer término las comisiones, costos y demás gastos que se encuentran previstos en el presente Contrato. La distribución de la rentabilidad tendrá el siguiente proceso:

(i) Si el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados a la Fecha de Cierre del Ejercicio correspondiente, el Administrador sugerirá al Comité de Vigilancia el Coeficiente de Distribución a ser aplicado para el cálculo de las Distribuciones a los Titulares. Para la sugerencia anteriormente prevista se tomarán en cuenta por el Administrador los Resultados Acumulados contables que surjan de los Estados Contables Auditados, así como la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses, y el disponible en cuenta a dicha fecha, de acuerdo al Presupuesto elaborado oportunamente por el Administrador. De la misma forma, si el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados que surjan de los Estados Contables trimestrales o semestrales, luego de tomarse en cuenta la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses y el disponible en cuenta a dicha fecha, el Administrador sugerirá al Comité de Vigilancia el Coeficiente de Distribución a ser aplicado para el cálculo de los adelantos de Distribuciones a los Titulares. El Comité de Vigilancia tendrá un plazo de 10 (diez) Días Hábiles para aprobar el Coeficiente de Distribución sugerido por el Administrador. Se presumirá que el Comité de Vigilancia no objeta la propuesta sugerida del Administrador, y por ende existirá aprobación tácita del Comité de Vigilancia si transcurridos 10 (diez) días contados desde que el Comité de Vigilancia reciba el informe de parte del Administrador aquel no se manifestase. El Administrador y el Comité de Vigilancia deberán en todo momento respetar y hacer cumplir el Plan de Negocios y la Política de Inversión para determinar el Coeficiente de Distribución. El Coeficiente de Distribución aplicable que se hubiera determinado de conformidad con lo aquí establecido se le comunicará inmediatamente al Fiduciario. Al realizar dicha comunicación, el Administrador deberá recomendar un plan a seguir para asegurarse que a la Fecha de Distribución existirán Fondos Líquidos suficientes para hacer la Distribución a los Titulares aplicando el Cociente de Distribución aprobado por el Comité de Vigilancia, a cuyos efectos el Administrador deberá tomar en cuenta en el marco de la planificación del manejo de la tesorería a

los efectos de prever la disponibilidad de efectivo para cumplir con los gastos previstos del Fideicomiso.

(ii) El Coeficiente de Distribución deberá encontrarse en el rango de 0% a 100% y será aplicado sobre los Resultados Acumulados Realizados a los fines de determinar el monto de la Distribución o de los adelantos de Distribución, según corresponda. Se deja constancia que aun cuando el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados, el Administrador podrá sugerir que el coeficiente de distribución sea 0% lo que determina que no se hará distribución alguna. En caso que el Coeficiente de Distribución determinado fuese mayor a 0% será responsabilidad conjunta del Administrador y del Fiduciario, el asegurarse que el Fideicomiso cuente, a la Fecha de Distribución de que se trate, con los Fondos Líquidos necesarios para afrontar el pago de las Distribuciones oportunamente aprobadas por el Comité de Vigilancia, según lo establecido en el numeral (i) anterior. A estos efectos se aclara que no serán responsables por cualquier Gasto del Fideicomiso o evolución de la liquidez que afectara los montos a ser distribuidos y que no estuviera incluidas en el Presupuesto o no sea conocida al momento de determinarse el Coeficiente de Distribución a la fecha de su determinación.

(iii) El Coeficiente de Distribución será recomendado por el Administrador, y aprobado por el Comité de Vigilancia:

(a) en o antes de los 120 días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre de Ejercicio del Fideicomiso.

(b) dentro de los 60 días corridos posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales, cuando se trate del Coeficiente de Distribución a ser aplicado para la determinación de adelantos de Distribuciones.

(iv) El monto correspondiente a las Distribuciones de cada ejercicio deberá ser informado por el Fiduciario de manera fehaciente a los Titulares dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes a su determinación, determinación que se entenderá verificada una vez que: (a) se haya aprobado por el Comité de Vigilancia, (b) el Fiduciario haya recibido la comunicación del Administrador prevista en el numeral (i) anterior, y (c) que se haya recibido por el Fiduciario de parte del Administrador, la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses.

(v) En caso que el Administrador y el Comité de Vigilancia no llegaren a un acuerdo sobre el Coeficiente de Distribución y llegara el día previsto para la Distribución de conformidad con lo anteriormente establecido, se entenderá que el Coeficiente de Distribución a aplicar es el más bajo sugerido por el Administrador o Comité de Vigilancia (según corresponda).

(vi) El pago del monto correspondiente a las Distribuciones tendrá lugar en un plazo no mayor a 150 (ciento cincuenta) días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre de Ejercicio correspondiente o no mayor a 90 días corridos desde la fecha de cierre de los Estados Contables trimestrales o semestrales correspondientes, en caso de adelanto de Distribuciones.

(vii) El Administrador podrá sugerir al Comité de Vigilancia en cualquier momento durante la duración del Fideicomiso se proceda a realizar Distribuciones excepcionales a los Titulares. En este caso, el Fideicomiso deberá distribuir previamente el 100% de los Resultados Acumulados Realizados según surjan de los últimos Estados Contables anuales auditados, una vez que se haya cumplido con los requisitos previstos en el numeral (iv) anterior.

(viii) Los pagos correspondientes a las Distribuciones o al reembolso de capital según sea el caso, serán realizados por el Fiduciario mediante transferencia electrónica a la cuenta que cada uno de los Titulares haya indicado a tales efectos.

9.6. Designación de Entidad Registrante: Se designa a BEVSA como entidad registrante (la "Entidad Registrante") de los Certificados de Participación, según el Contrato de Entidad Registrante.

9.7. Registro de los Certificados de Participación: La Entidad Registrante llevará un registro de los Certificados de Participación (el "Registro de Valores Escriturales"), de sus Titulares y toda la información que respecto de ellos exija la Ley de Mercado de Valores y demás normativa legal y reglamentaria aplicable.

9.8. Emisión de constancias: La Entidad Registrante deberá otorgar a los Titulares que así lo soliciten, dentro de los 2 (dos) Días Hábiles de recibida la solicitud, los certificados de legitimación correspondientes a los Certificados de Participación, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, no siendo responsable el Fiduciario por las demoras que pudieren originarse en faltas de información que no fueran atribuibles a su dolo o culpa grave.

9.9. Designación de Entidad Representante: Se designa a BEVSA como Entidad Representante de los Titulares de los Certificados de Participación. Queda establecido que toda comunicación que deba realizarse por el Fiduciario a los Titulares podrá ser realizada a la Entidad Representante, quien deberá llevar a cabo las comunicaciones a cada uno de los Titulares.

9.10. Documento de Emisión: Un modelo del documento de emisión (el "Documento de Emisión") de los Certificados de Participación se adjunta al Prospecto el que, una vez otorgado, quedará depositado con la Entidad Registrante.

DÉCIMO (Obligaciones, responsabilidades y prohibiciones del Fiduciario):

10.1. Obligaciones emergentes del Contrato y demás normas aplicables. El Fiduciario empleará en la administración y/o disposición de los Activos del Fideicomiso la prudencia y diligencia prevista conforme a las disposiciones contenidas en este Contrato. A tal efecto, el Fiduciario deberá mantener una contabilidad e inventario separados de los bienes, derechos y obligaciones que integren los Activos del Fideicomiso y guardar reserva respecto de los actos, contratos, operaciones y documentos relacionados con el Fideicomiso (salvo en aquellos casos en que, en virtud del presente Contrato o de la normativa aplicable, dicha reserva no resulte de aplicación) y cumplir con todas sus obligaciones emergentes de este Contrato y de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario estará facultado a requerir asesoramiento de terceros en relación a sus obligaciones bajo el presente Contrato y tendrá el derecho de actuar de conformidad con dicho asesoramiento, siendo las remuneraciones de tales asesores un Gasto del Fideicomiso, salvo por aquellas que se encuentran incluidas en sus honorarios (como ser, llevar la contabilidad y rendición de cuentas); aplicándose el último párrafo de la cláusula 17.1 de corresponder y, en dicho caso, deberán ser comunicados al Comité de Vigilancia.

10.2. Luego de finalizada la liquidación de los Activos del Fideicomiso y realizada la Distribución de los Fondos Netos Remanentes, el Fiduciario será el encargado de cancelar el Fideicomiso y darlo de baja ante las autoridades competentes en que el mismo se encontrare inscripto.

10.3. El Fiduciario no tendrá otras obligaciones, responsabilidades, facultades y derechos que aquellos que surgen expresamente de este Contrato y/o de la Ley de Fideicomiso y/o de la RNMV.

10.4. Obligación de brindar información periódica. El Fiduciario deberá enviar a los Titulares, dentro de los 90 (noventa) Días Hábiles de cerrado cada trimestre del año calendario, respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso, y en función de la información brindada previamente por el Administrador, información sobre los siguientes puntos:

(i) informe detallado sobre las Inversiones realizadas, su evolución, así como los gastos asociados (incluyendo la tasación más actualizada disponible de los Bienes Inmuebles del Fideicomiso).

(ii) ingresos y egresos del Fideicomiso.

(iii) últimos estados contables disponibles (trimestrales, semestrales, o anuales según corresponda).

(iv) ejecución del Presupuesto anual vigente.

Dicha información podrá ser enviada a los Titulares a través de la Entidad Representante, con copia al Comité de Vigilancia.

10.5. Rendición de cuentas. Anualmente, el Fiduciario rendirá cuentas a los Titulares, dentro de los 90 (noventa) Días Hábiles de cerrado el ejercicio anual, respecto del desenvolvimiento del Fideicomiso, en función de la información brindada previamente por el Administrador. A tales efectos, se considerará que la información que brinde sobre los siguientes puntos satisface el requerimiento exigido por el artículo 18 de la Ley de Fideicomiso:

(i) informe detallado sobre las Inversiones realizadas, su evolución, así como los gastos asociados (incluyendo la tasación más actualizada disponible de los Bienes Inmuebles).

(ii) Estados Contables anuales auditados correspondientes al último ejercicio contable cerrado.

(iii) Una vez creada la Reserva de Liquidación, la evolución de dicha reserva.

Dicha información podrá ser enviada a los Titulares a través de la Entidad Representante, con copia al Comité de Vigilancia. En caso de que no se objetaren los referidos documentos dentro de los 30 (treinta) días corridos de recibidos por el último de los Titulares a través de la Entidad Representante, se tendrán como aprobados, salvo que se hubiera incurrido en falsedad u ocultamiento doloso. Las objeciones a los documentos presentados deberán ser formuladas por escrito en el plazo mencionado con detalle suficiente de su fundamento. Una vez transcurridos 5 (cinco) Días Hábiles desde que el Fiduciario hubiere contestado tales observaciones, sin que éste hubiere recibido respuesta de la parte que formulara las mismas en el sentido de aprobar o rechazar la rendición de cuentas, se entenderá que éstos han sido aprobados.

10.6. Obligaciones de control en relación a las tareas del Administrador y de Gastos del Fideicomiso. El Fiduciario deberá emplear sus mejores esfuerzos en controlar el cumplimiento por parte del Administrador de las restricciones y/o procedimientos establecidos en el presente Contrato, según se indican a continuación:

52

a) *Deberá controlar que durante el proceso de evaluación de inversiones realizado por el Administrador haya presentado un informe de pre-factibilidad comercial, técnica, económica y jurídica según lo previsto en la cláusula 3.4 del presente Contrato.*

b) *Deberá controlar que el Administrador convoque al Comité de Inversiones y le presente un informe sustentando la propuesta de inversión cada vez que estime hay una oportunidad de inversión y se haya dado cumplimiento a todos los términos de la cláusula 3.5 del presente Contrato.*

c) *Deberá controlar que previo al cierre de oportunidades de inversión, en caso de adquisición de un Bien Inmueble, el Administrador haya solicitado la contratación de al menos 1 (una) tasación independiente según se indica en la cláusula 3.5 del presente Contrato.*

d) *Deberá controlar que el Administrador presente reportes trimestrales sobre la situación de los Proyectos en ejecución al Comité de Inversiones y Comité de Vigilancia según se establece en la cláusula 3.8 del presente Contrato.*

e) *Deberá controlar que la recomendación del Administrador respecto de la inversión en Instrumentos Financieros se ajuste a lo establecido en la cláusula 3.14 y 3.18 del presente Contrato.*

f) *Deberá controlar que el Administrador haya analizado los gastos previstos para que el Fideicomiso disponga de las sumas en efectivo necesarias para hacer frente a los Gastos del Fideicomiso conforme a lo establecido en la cláusula 3.15 del presente Contrato y analizar que las recomendaciones de inversión o desinversión en Instrumentos Financieros sean consistentes con el Presupuesto.*

g) *Para los casos en que el Administrador sugiera incurrir en Endeudamiento y/u otorgamiento de garantías en los términos de la cláusula 5.1 a 5.6, el Fiduciario controlará que se cumplan los extremos establecidos en dichas cláusulas, conforme a lo establecido en la cláusula 5.7.*

h) *Para los casos de coinversión de terceros o del Administrador, el Fiduciario deberá corroborar que se cumplan las condiciones establecidas en la cláusula 3.5 y cláusula Sexto.*

i) *Controlar el cumplimiento de las prohibiciones establecidas en la cláusula 8.1.*

j) *Para los casos en que determinada inversión de los recursos del Fideicomiso involucre un supuesto de conflicto de interés en los términos de la cláusula 8.3 y ello se hubiera puesto en conocimiento del Fiduciario de conformidad con lo establecido, deberá controlar que se cumplan los procedimientos establecidos en dicha cláusula.*

k) *Deberá controlar que se cumplan los procedimientos y controles establecidos en la cláusula 8.4 en forma previa o simultánea a suscribir cualquier memorándum de entendimiento, term sheet, boleto de reserva o cualquier documento relativo a la adquisición de un Bien Inmueble y/o Proyecto.*

l) *Deberá controlar que se cuenta con los Fondos Líquidos necesarios para afrontar el pago de las Distribuciones oportunamente aprobadas por el Comité de Vigilancia en los términos de la cláusula 9.5 (ii).*

m) Deberá controlar que el Coeficiente de Distribución haya sido recomendado por el Administrador y aprobado por el Comité de Vigilancia en los plazos establecidos en la cláusula 9.5 (iii).

n) Previo a la realización de Distribuciones, deberá corroborar que se ha dado cumplimiento a lo establecido en la cláusula 9.5.

o) Deberá controlar que el Administrador cumpla con su obligación de informar al Comité de Vigilancia mediante informes trimestrales conforme a lo establecido en la cláusula 11.4.

p) Deberá controlar que el Administrador remita el Presupuesto anual al Fiduciario y al Comité de Vigilancia con al menos 30 (treinta) días corridos de antelación al cierre del ejercicio en curso. 11.4 y 17.2.

A los efectos de la verificación del cumplimiento de lo antes indicado, el Fiduciario podrá efectuar las consultas que considere al Comité de Vigilancia, al Administrador o a quien corresponda. Asimismo el Administrador y el Comité de Vigilancia se obligan a copiar al Fiduciario en toda comunicación relevante que se cursen, de modo tal de que el Fiduciario pueda efectuar los controles necesarios en los procedimientos que debe controlar conforme al presente. Si las recomendaciones, o sugerencias realizadas por al Administrador al Fiduciario bajo el presente Contrato, satisfacen los controles previstos en la presente cláusula, dichas recomendaciones o sugerencias serán aprobadas por el Fiduciario.

El Fiduciario será responsable por la realización de los controles previstos en el presente Contrato en los términos de la cláusula 10.8. Lo anterior es sin perjuicio de las facultades generales en materia de control y fiscalización que corresponden al Comité de Vigilancia.

10.7. <u>Delegación</u>. El Fiduciario no podrá delegar total o parcialmente en terceros, el ejercicio de las obligaciones que surgen a su cargo bajo este Contrato, salvo lo dispuesto en el presente Contrato o mediando autorización de los Titulares, siempre con la autorización de la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU en los casos que corresponda por implicar la tercerización de la prestación de servicios inherentes a su giro de forma que, en caso de ser cumplidos por las propias dependencias del Fiduciario, se encontraren sometidos a las potestades de regulación y control de la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU. Las tareas asumidas por el Administrador, son tareas propias de éste y en ningún caso podrá entenderse como delegación o tercerización del Fiduciario, todo ello, sin perjuicio del otorgamiento de mandatos y poderes necesarios a los efectos de su actuación. La contratación de asesores legales, contables, tributarios, financieros y administrativos por parte del Administrador (en representación del Fiduciario de acuerdo con los mandatos y poderes otorgados por el Fiduciario) o por el Fiduciario directamente o por recomendación del Administrador, no implica la delegación de las tareas y responsabilidades fiduciarias, admitiéndose que para dichas tareas se contrate idóneo, a juicio del Fiduciario. En los casos que bajo el Acuerdo de Colaboración se contrate al Estudio Luis E. Lecueder para desarrollar tareas asumidas como propias por el Administrador bajo el presente (cláusula 2.5 del Acuerdo de Colaboración), el Administrador será responsable por la actuación del Estudio Luis E. Lecueder, todo ello sujeto además a los contratos y acuerdos que se suscriban para la realización de dichas tareas. Se exceptúa de lo anterior aquellos casos en que la contratación del Estudio Luis E. Lecueder sea expresamente aprobada bajo los procedimientos del presente, en cuyo caso la vinculación entre el Fideicomiso y el Estudio E. Lecueder será la que se

establezca en los respectos contratos a ser celebrados y firmados por escrito, previa aprobación del Comité de Vigilancia, según corresponda.

10.8. Responsabilidad del Fiduciario. La responsabilidad del Fiduciario se regirá por lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en este Contrato así como también a controlar el cumplimento de aquellas obligaciones del Administrador previstas en este Contrato que correspondan controlar al Fiduciario de conformidad con la cláusula 10.6 del presente y no será responsable con los bienes propios del Fiduciario por el incumplimiento de sus obligaciones, salvo solo o culpa grave de su parte (y dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada), y en ningún caso en que dicho incumplimiento se haya originado por causa extraña no imputable al Fiduciario. El Fiduciario solo 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. Para llevar a cabo las actividades impuestas en el presente Contrato, el Fiduciario se basará en información que reciba, de acuerdo a lo establecido en este Contrato, y no será responsable por la veracidad de dicha información. En ningún caso el Fiduciario se compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del presente Contrato. El Fiduciario no responde con sus bienes propios por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Titulares y otros terceros. El Fiduciario no será responsable de actos o hechos de terceros que impidan o dificulten el cumplimiento del presente Contrato, en caso de surgir algún conflicto originado por la autoridad competente o un tercero. El Fiduciario no responderá por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso, salvo en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo, en incumplimiento de sus obligaciones bajo este Contrato y dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno.

10.9. Indemnidad del Fiduciario. El Fiduciario, sus accionistas, representantes, gerentes, asesores y empleados, serán mantenidos indemnes con cargo a los Activos del Fideicomiso, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario y/o sus accionistas, representantes, gerentes, asesores y empleados, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al presente Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Fiduciario, sus accionistas, representantes, gerentes, asesores y empleados (y dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno). La presente obligación de indemnidad, se mantendrá vigente durante todo el plazo del Fideicomiso (incluso cuando se encuentre en liquidación), aun cuando el Fiduciario cese en sus funciones bajo el presente por cualquier causa.

10.10. Alcance de las obligaciones del Fiduciario. Además de las obligaciones legales y demás obligaciones expresamente previstas en el presente Contrato, el Fiduciario se encuentra obligado a la emisión de Certificados de Participación, a la administración contable del patrimonio del Fideicomiso (tareas que son indelegables por parte del Fiduciario bajo el presente), a la realización de los controles previstos en forma expresa en la cláusula 10.6 del presente Contrato y a ejecutar y llevar adelante las tareas derivadas de las recomendaciones del Administrador, todo ello de conformidad con el presente Contrato.

10.11. Prohibiciones del Fiduciario. Estará prohibido al Fiduciario:

a) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes que componen los Activos del Fideicomiso, en beneficio propio, de sus directores o personal, de sus parientes directos o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control.

b) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes que componen los Activos del Fideicomiso respecto del cual tenga un interés propio.

c) Ser titular de Certificados de Participación, por sí o por interpuesta persona (artículo 9, literal b) de la Ley de Fideicomiso).

10.12. *Control de los límites e información al Comité de Vigilancia. El Fiduciario recibirá toda la documentación del Administrador en la que se dejará constancia de los límites aplicables a cada Proyecto en el momento de su aprobación, así como del cumplimiento de los límites de Inversiones aplicables, debiendo informar al Comité de Vigilancia en caso que de dichos documentos surja que ha incumplido con alguno de los límites de la Política de Inversión.*

10.13. *Facultades del Fiduciario. Para el ejercicio de sus funciones el Fiduciario tendrá, actuando con razonabilidad, las más amplias facultades de inspección, revisión, consulta, de información, de aclaración o ampliación respecto de la información presentada, relacionadas con las actividades desarrolladas por el Administrador, quien tendrá obligación de suministrar la documentación o información que razonablemente le sea solicitada, aun aquella que el Administrador deba solicitar de terceros. El Fiduciario tiene derecho a ser informado plena y documentadamente, en cualquier momento, por el Administrador y el Comité de Vigilancia, quienes estarán obligados a informar, acerca de aquellos asuntos que consideren necesarios para cumplir cabalmente con las funciones que le son propias. En caso de duda sobre el curso de acción a seguir, el Fiduciario podrá requerir instrucciones a los Titulares, a cuyos efectos convocará inmediatamente a una Asamblea de Titulares. Queda expresamente aceptado que hasta que la referida Asamblea de Titulares no hubiera tenido lugar o no se hubieran dado las instrucciones o respuestas solicitadas por el Fiduciario, éste podrá adoptar el curso de acción que discrecionalmente determine sin incurrir en responsabilidad alguna, salvo que hubiera actuado con dolo o culpa grave.*

UNDÉCIMO (Obligaciones del Administrador):

11.1. *Obligaciones del Administrador. El Administrador tendrá a su cargo las labores que se indican en el presente Contrato, y de brindar información sobre las actividades del Fideicomiso. Se pacta expresamente que dependiendo del Proyecto de que se trate, la información utilizada por el Administrador podrá ser suministrada por terceros (que no sean personas controladas, controlantes, vinculadas o control común con el Administrador) y no encontrarse auditada, no siendo el Administrador responsable por la integridad y consistencia de la misma, salvo su dolo o culpa grave. Las tareas del Administrador incluyen las actividades que se detallan a continuación:*

11.2. *Actividades relacionadas con el Proceso de Inversión.*

a) Búsqueda, evaluación y aprobación de oportunidades de inversión bajo el marco de la Política de Inversiones.

b) Ejecución de los procesos de debida diligencia, cuando correspondan.

c) Negociación de las Inversiones autorizadas. La contratación deberá ser realizada por el Fiduciario, según la recomendación que reciba del Administrador y que hayan sido aprobadas por el Comité de Vigilancia (en caso de corresponder).

d) *Cuando culminado el primer año del Período de Inversión se haya comprometido realizar Inversiones en Bienes Inmuebles o Proyectos por un monto inferior al 25% (veinticinco por ciento) del Monto Inicial en su conjunto o cuando culminado el segundo año del Período de Inversión los mismos sean inferiores al 50% del Monto de Emisión, el Administrador deberá exponer por escrito ante el Comité de Vigilancia los fundamentos de tal accionar. El Comité de Vigilancia, atendiendo a los fundamentos del Administrador, realizará una evaluación del desempeño del Administrador y dejará sentada su evaluación de desempeño en un informe del cual dará cuenta a los Titulares. En caso que dicho informe refleje una evaluación en la que se exprese que la no obtención de dicho porcentaje obedece exclusivamente a la negligencia grave del Administrador, podrá considerarse tal circunstancia como causal de remoción del Administrador por justa causa según lo previsto en la cláusula 12.11 literal (b) del presente.*

11.3. <u>Actividades relacionadas con la Gestión del Portafolio y el proceso de liquidación del portafolio</u>.

a) *Búsqueda, evaluación y ejecución de las alternativas de gestión de los Bienes Inmuebles y Proyectos incorporados durante el Proceso de Inversión, según los acuerdos otorgados, con destino a arrendamiento o uso, incluyendo la búsqueda de potenciales arrendatarios o usuarios.*

b) *Actividades llevadas a cabo durante el Proceso de Inversión en caso que se adquieran nuevos Bienes Inmuebles o Proyectos con recursos obtenidos por la enajenación de aquellos Bienes Inmuebles o Proyectos incorporados al Fideicomiso durante el Proceso de Inversión.*

c) *En el caso de arrendamientos de Bienes Inmuebles por parte del Fideicomiso, corresponderá al Administrador la gestión de dichos arrendamientos, incluyendo pero no limitándose, a la gestoría de cobro y la atención de los arrendatarios.*

d) *Negociación y cierre de las ventas de las Inversiones del Fideicomiso, a los efectos de la liquidación de los Activos del Fideicomiso, y de conformidad con lo previsto en la cláusula Cuarto.*

e) *Realizar las tareas que se ponen de cargo del Administrador o bajo su responsabilidad en la cláusula 3.7 del presente Contrato con relación al Desarrollo de Proyectos.*

11.4. <u>Otras actividades a ser desarrolladas durante la vigencia del Fideicomiso por el Administrador</u>.

a) *Generar la información y los reportes que permitan mantener informado al Fiduciario, al Comité de Vigilancia y a los Titulares, sobre la administración del Fideicomiso.*

b) *Recomendar al Fiduciario la contratación de los asesores y agentes externos que pudiera requerir el Fideicomiso para realizar sus obligaciones y actividades.*

c) *Coordinar la realización de las auditorías que pueda disponer la Asamblea de Titulares respecto de las Inversiones realizadas.*

d) *Llevar un adecuado control con el objeto que las Inversiones que se administren se sujeten a los criterios expuestos en el Plan de Negocios y la Política de Inversión.*

e) *Mantener informado al Comité de Vigilancia respecto al desarrollo de las Inversiones realizadas, mediante la preparación de un informe trimestral, dirigido al Comité de Vigilancia, que incluirá información veraz sobre Inversiones, gastos, y demás información operativa del Fideicomiso.*

f) *Asistir al Fiduciario en el manejo de la tesorería a los efectos de rentabilizar los Fondos Líquidos a través de la inversión en Instrumentos Financieros y, a la vez, mantener las sumas en efectivo necesarias para hacer frente a los Gastos del Fideicomiso y posibles Distribuciones de reembolso de capital y rentabilidades realizadas a los Titulares. En ningún caso el Administrador podrá acceder a las cuentas bancarias del Fideicomiso, así como tampoco manejar la tesorería del mismo, debiendo realizarse todas las transacciones por parte del Fiduciario. Se deja expresa constancia que el manejo de las cuentas bancarias del Fideicomiso es una facultad propia e indelegable del Fiduciario bajo los términos del presente Contrato.*

g) *Asesorar al Fiduciario respecto al manejo óptimo de las Inversiones y Fondos Líquidos desde el punto de vista tributario. Para ello el Administrador contará con el respaldo del Asesor Fiscal que lo asesorará cuando lo entienda pertinente y serán de cargo del Fideicomiso.*

h) *Informar y/o advertir al Fiduciario respecto de los pagos a realizar correspondientes a la actividad del Fideicomiso, en Bienes Inmuebles o Instrumentos Financieros, definiendo en su caso los niveles de Endeudamiento pertinentes. En todo caso, deberá ceñirse a la Política de Inversión.*

i) *Previa verificación del cumplimiento de los plazos y términos de la inversión, informar respecto de los desembolsos para la realización y/o ejecución de dichas Inversiones.*

j) *Asesorar al Fiduciario respecto de la contratación de la institución que tendrá a su cargo la custodia de los Instrumentos Financieros en que invierta el Fideicomiso.*

k) *Elaborar un Presupuesto anual (el "**Presupuesto**") que será sometido al Fiduciario para su aprobación de conformidad con la cláusula 17.2. En caso de que la ejecución del Presupuesto anual implique la realización de gastos que excedan en 5% (cinco por ciento) de las sumas presupuestadas para ese año, dichos excesos deberán contar con la previa aprobación del Fiduciario, previo informe del Comité de Vigilancia, siendo aplicable lo descrito en las cláusulas 17.2. y 17.3. El Presupuesto anual deberá ser remitido al Fiduciario con al menos 30 (treinta) días corridos de antelación al cierre del ejercicio en curso.*

l) *Proponer al Comité de Vigilancia las Distribuciones a los Titulares acompañada de una planificación ajustada del manejo de tesorería consistente con las Distribuciones sugeridas.*

m) *Proponer a la Asamblea las modificaciones a la Política de Inversión en caso que lo considere necesario.*

n) *Asistir al Fiduciario en el cumplimiento de los demás compromisos y obligaciones del Fideicomiso.*

55

11.5. Indemnidad del Administrador. El Administrador, sus accionistas, sociedades vinculadas, controlantes, controladas y con control común, representantes, gerentes y empleados, serán mantenidos indemnes con cargo a los Activos del Fideicomiso, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Administrador y/o sus accionistas, sociedades vinculadas, controlantes, controladas y con control común, representantes, asesores, gerentes, miembros del Comité de Inversión y empleados, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al presente Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Administrador (y dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno). El Administrador se obliga a dar aviso por escrito a los Titulares y al Fiduciario en forma inmediata, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso. La presente obligación de indemnidad, se mantendrá vigente durante todo el plazo del Fideicomiso (incluso en etapa de liquidación), aun cuando el Administrador cese en sus funciones bajo el presente por cualquier causa.

11.6. Comité de Inversiones. Para la administración del Fideicomiso, el Administrador contará con un Comité de Inversiones.

11.7. Actividades del Comité de Inversiones. Además, de las restantes actividades previstas como de su cargo en este Contrato, el Comité de Inversiones tendrá a su cargo las siguientes actividades:

a) Analizar las oportunidades de inversión y desinversión de acuerdo con los lineamientos y Política de Inversiones del Fideicomiso.

b) Como órgano interno del Administrador, adoptar las decisiones de inversión y desinversión que serán recomendadas al Fiduciario por parte del Administrador y que serán remitidas al Comité de Vigilancia conforme a lo previsto en la cláusula 3.5.

c) Evaluar y efectuar seguimientos a los Activos del Fideicomiso, para lo cual deberá mantenerse informado sobre el desarrollo del portafolio de inversiones del Fideicomiso.

d) Proponer al Administrador, cuando sea pertinente, la necesidad de utilización de Endeudamiento para el Fideicomiso.

e) Proponer al Administrador para que éste a su vez le proponga a la Asamblea las modificaciones a la Política de Inversión en caso que lo considere necesario.

11.8. Las funciones del Comité de Inversiones son indelegables.

11.9. El Comité de Inversiones estará compuesto por al menos 5 (cinco) personas físicas, profesionales de reconocido prestigio en el área financiera, económica, legal, bursátil o inmobiliaria. Se podrán designar suplentes respectivos o alternos. Los suplentes, cuando no estén en ejercicio del cargo cubriendo una vacancia, podrán participar de las reuniones del Comité de Inversiones con voz pero sin voto.

11.10. Los miembros del Comité de Inversiones serán designados por el Administrador por períodos de 2 (dos) años, renovables indefinida y automáticamente y podrán ser removidos y sustituidos por el Administrador en cualquier momento. Se pacta expresamente que el Administrador será responsable por los actos y decisiones tomadas por el Comité de Inversiones. El Comité de Inversiones no es un órgano separado del Administrador. El Comité de Inversiones es

un mecanismo de toma de decisiones por parte del Administrador bajo el presente Fideicomiso. Los miembros del Comité de Inversiones no recibirán remuneración con cargo a los Activos del Fideicomiso. De existir cualquier tipo de remuneración, la misma estará a cargo del Administrador, no teniendo este último derecho a percibir rembolso alguno por dicho cargo.

11.11. Las decisiones relacionadas con las inversiones y operaciones del Fideicomiso, así como la información relativa a estas decisiones, se considera información privilegiada. Las personas integrantes del Comité de Inversiones, así como todas las demás personas que tengan acceso a dicha información, deberán guardar absoluta reserva de la misma y abstenerse de realizar operaciones respecto del instrumento o valor objeto de la información a la que hayan tenido acceso, salvo lo previsto en las cláusulas Sexto y Octavo del presente.

11.12. El Comité de Inversiones sesionará al menos 1 (una) vez cada 3 (tres) meses para evaluar y aprobar nuevas inversiones o desinversiones, así como para evaluar la evolución del portafolio de inversiones existentes y para realizar las demás actividades previstas en la cláusula 11.7 anterior. Sin perjuicio de ello, el Comité de Inversiones sesionará cada vez que lo requieran las necesidades del Fideicomiso. Se podrán realizar sesiones por medios electrónicos siempre que el sistema utilizado permita imagen y voz en simultáneo a tiempo real.

11.13. La convocatoria será efectuada por el Administrador, por iniciativa propia, o a pedido de al menos 3 (tres) de los miembros del Comité de Inversiones. Dicha convocatoria será efectuada por escrito y/o por correo electrónico, en ambos casos con acuse de recibo, con una anticipación no menor de 3 (tres) Días Hábiles a la fecha señalada para la reunión. En la citación deberá expresarse claramente el lugar, día, hora y los asuntos a tratar en la reunión. No se requerirá convocatoria previa cuando estén presentes todos los miembros del Comité de Inversiones y exista acuerdo unánime, tanto para sesionar, como para tratar los asuntos que deberán ser materia de la reunión.

11.14. El quórum de asistencia del Comité de Inversiones es de la mitad más uno de sus miembros. Sus decisiones se adoptan con votos favorables de la mayoría de los miembros presentes en la sesión. El Comité de Inversiones puede autorizar la votación mediante correo electrónico u otros medios escritos en los que en forma indubitable conste la opinión de alguno de los miembros que esté fuera de la ciudad.

11.15. Las decisiones del Comité de Inversiones serán registradas en actas. Tales actas deberán contener por lo menos el lugar, fecha y hora en que se realizó la sesión, nombre y firmas de los miembros del Comité de Inversiones asistentes, los asuntos tratados, las deliberaciones, así como los resultados de la votación y los acuerdos adoptados. Asimismo, en dichas actas se deberá dejar constancia de los límites aplicables a cada Proyecto en el momento de su aprobación, así como de los márgenes de disponibilidad de cada uno de ellos. Dichas actas deberán ser suscritas por todos los miembros del Comité de Inversiones presentes o por quienes se designe para tal efecto y deberán ser enviadas al Fiduciario y al Comité de Vigilancia.

11.16. En caso de existencia de algún conflicto de interés, el miembro conflictuado deberá abstenerse de votar y no será tenido en cuenta para el quórum de voto.

11.17. Los miembros iniciales del Comité de Inversiones, se establecen en el Prospecto.

DUODÉCIMO (Sustitución, renuncia, y remoción del Fiduciario y del Administrador):

12.1. Remoción del Fiduciario con justa causa. Los Titulares con el voto conforme de Titulares que representen Mayoría Especial, podrá remover con justa causa al Fiduciario sin responsabilidad alguna de parte de los Titulares, entendiendo por tal taxativamente lo siguiente:

a) No cumplir con su obligación de rendir cuentas conforme a lo previsto en la cláusula 10.5 del presente, siempre que antes hubiere recibido del Administrador la información para poder prepararla.

b) Realizar actos prohibidos de acuerdo a lo previsto en la cláusula 10.11 del presente.

c) En caso que se produzca un cambio de control del Fiduciario siempre que: (i) el (o los) sujeto(s) que ejerza(n) el control del Fiduciario (conforme a la definición de esta cláusula) y/o sus beneficiarios finales (si fueran distintos) se encuentre(n) identificado(s) como terrorista o perteneciente a organizaciones terroristas, en las listas de individuos o entidades asociadas, confeccionadas en cumplimiento de las Resoluciones del Consejo de Seguridad de la Organización de las Naciones Unidas, para impedir el terrorismo y su financiamiento así como la proliferación de armas de destrucción masiva y/o que figure en las listas de individuos o entidades especialmente designadas o bloqueadas por la OFAC (Office of Foreign Assets Control); o (ii) que en forma inmediata al cambio de control se remueva al menos al 80% del personal local de gestión y administrativo del Fiduciario. A los efectos de esta cláusula se entiende por "control": (a) la titularidad directa o indirecta de más del 50% del capital accionario del Fiduciario y/o; (b) el poder de elegir a la mayoría de los miembros del directorio o de dirigir la administración o controlar la operativa del Fiduciario, sea directa o indirectamente. A modo aclaratorio, no se considerará que existe una justa causa de remoción por una modificación en la cadena de accionistas del Fiduciario, siempre y cuando como consecuencia de esa modificación, quien ejerce el control del Fiduciario (conforme a la definición de esta cláusula –sea por titularidad o poder de gestión), o sus beneficiario(s) final(es), no verifiquen el supuesto descrito en el literal b) numeral (i) anterior. En caso que el (o los) sujeto(s) que ejerce(n) el control del Fiduciario tuviera su paquete accionario atomizado de forma tal que ningún accionista posea más del 3% del mismo, la presente disposición aplicará también respecto de las personas que integran el órgano competente para la toma de decisiones, esto es, que el sujeto que ejerce el control del Fiduciario o alguna de las personas que integran su órgano de toma de decisiones, se encuentre identificada como terrorista o perteneciente a organizaciones terroristas, en las listas de individuos o entidades asociadas, confeccionadas en cumplimiento de las Resoluciones del Consejo de Seguridad de la Organización de las Naciones Unidas, para impedir el terrorismo y su financiamiento así como la proliferación de armas de destrucción masiva, y/o que figure en las listas de individuos o entidades especialmente designadas o bloqueadas por la OFAC (Office of Foreign Assets Control). El Fiduciario deberá notificar a los Titulares por intermedio de la Entidad Representante, los cambios de control que se produzcan inmediatamente de tomar conocimiento de los mismos, así como los datos respecto de las personas que ejercen el control y/o sus beneficiario(s) final(es) si fueren distintos.

d) En cualquier caso en que el BCU resuelva respecto del Fiduciario la suspensión total o parcial de actividades, revocación temporal o definitiva de la autorización para funcionar o para emitir o cotizar valores en general como sanción por incumplimiento por parte del Fiduciario a la normativa aplicable.

12.2. En caso de remoción del Fiduciario, los Titulares designarán un Fiduciario sustituto por Mayoría Especial entre las instituciones de intermediación financiera uruguayas o sociedades administradoras de fondos de inversión autorizadas a actuar como fiduciarios financieros por el BCU. Sin perjuicio de lo anterior, los Titulares no podrán designar un Fiduciario sustituto que pudiera generar un conflicto de intereses con el Administrador o en caso que el Fiduciario sustituto o cualquier sociedad controlante, vinculada controlada o control común, sea competidor del Administrador.

12.3. Remoción del Fiduciario sin justa causa. Por el voto conforme de Titulares que representen Mayoría Especial, se podrá remover al Fiduciario sin justa causa abonando al Fiduciario la totalidad de sus honorarios generados e impagos acumulados a la fecha de la desvinculación más una multa equivalente a un (1) año de remuneración del Fiduciario. La multa antedicha será el único monto que el Fiduciario podrá reclamar por la sustitución, no siendo acumulables con daños y perjuicios. Todos los gastos asociados a la sustitución sin justa causa, incluyendo pero no limitándose a, los gastos y tributos asociados a la transferencia de los Activos del Fideicomiso al Fiduciario sustituto serán de cargo del Fideicomiso y serán considerados Gastos del Fideicomiso. Los Titulares que representen al menos una Mayoría Especial, tendrán 60 (sesenta) Días Hábiles para la designación del Fiduciario Sustituto, y 30 (treinta) Días Hábiles a partir de la designación, para que el Fiduciario Sustituto asuma sus funciones. Vencido el plazo de 60 (sesenta) Días Hábiles sin que se haya designado Fiduciario Sustituto, se producirá el cese del Fiduciario en todas sus funciones y la Asamblea de Titulares será quien cumpla las funciones del Fiduciario hasta la designación del Fiduciario Sustituto (art 32, literal c, de la Ley de Fideicomiso). El documento escrito que evidencia la designación y aceptación del cargo por el fiduciario sustituto será suficiente para atribuirle todos los deberes, facultades y derechos inherentes al cargo.

12.4. Transferencia de los Activos del Fideicomiso. En la fecha en que se haga efectiva la desvinculación del Fiduciario y el Fiduciario sustituto haya asumido sus funciones el Fiduciario transferirá al Fiduciario sustituto todos los Activos del Fideicomiso bajo el presente, previo reembolso al Fiduciario de los Gastos del Fideicomiso que éste hubiera abonado, en caso de corresponder. Los gastos que se originen en la transferencia de los Activos del Fideicomiso al Fiduciario sustituto constituirán Gastos del Fideicomiso y serán descontados de los Activos del Fideicomiso, salvo que la remoción esté fundada en un incumplimiento del Fiduciario (en caso que la remoción se funde en la cláusula 12.1, literal a) – exclusivamente en caso que el incumplimiento sea reiterado en más de dos ocasiones o hayan pasado 120 días corridos de incumplimiento - y b), fundado en dolo o culpa grave, y declarado por una sentencia o laudo arbitral pasado en autoridad de cosa juzgada, o en el caso del literal d) de la cláusula 12.1, en cuyo caso, los gastos y tributos de la transferencia de los Activos del Fideicomiso al Fiduciario sustituto serán de cargo del Fiduciario.

12.5. Rendición de cuentas. De forma previa a la sustitución, el Fiduciario rendirá cuentas de su función a los Titulares, siguiéndose los procedimientos previstos en la cláusula 10.5 del presente documento.

12.6. Renuncia del Fiduciario. El Fiduciario podrá renunciar a sus funciones que surgen del presente Contrato (i) ante la imposición de cualquier impuesto o carga nueva que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación; (ii) 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; o (iii) ante justa causa. A los efectos de la presente cláusula de renuncia del Fiduciario el término "justa causa" incluirá, (a) el dictado de cualquier norma, ley, decreto,

regulación, orden judicial o administrativa, cualquier cambio material en los términos y condiciones del presente Contrato, (b) la ocurrencia de una causa extraña, como consecuencia de los cuales el Fiduciario se vea 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 Fiduciario calificada como tal por una sentencia judicial firme o laudo dictado por un tribunal competente, que no sea pasible de recurso alguno; (c) en caso que el Fiduciario tuviera fundadas sospechas sobre lavado de activos y financiamiento del terrorismo por parte del Administrador o cualquiera de los Beneficiarios, o no recibiera de éstos la información o documentación requerida a los efectos de controlar cualquier aspecto relativo al cumplimiento de dicha normativa; (d) si existieran fondos insuficientes para hacer frente a los Gastos del Fideicomiso y/o Tributos del Fideicomiso (excepto la remuneración del Fiduciario); (e) si se verificara un incumplimiento (no remediado) a la obligación de abonar la remuneración del Fiduciario por un lapso superior a 60 días; (f) En caso que el Fiduciario se viera afectado por la pérdida de alguna de las condiciones legales o reglamentarias exigidas para el ejercicio de sus funciones; o por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU, siempre que ello no fuera causado por dolo o culpa grave del Fiduciario;

(g) El caso en que no se designara en tiempo y forma al Comité de Vigilancia o sus vacantes, de conformidad con lo previsto en el presente Contrato.

12.7. Retribuciones. En caso de renuncia del Fiduciario, el Fiduciario no recibirá compensación ni pago alguno salvo los ya generados y los que se establecen en 12.11, manteniéndose en todos los casos las indemnidades que le correspondan.

12.8. Efecto de la renuncia. La renuncia por las casusas antes indicadas en 12.6 no dará derecho a los Beneficiarios a reclamar la devolución de suma alguna que se hubiere abonado al Fiduciario como retribución de sus servicios de acuerdo a lo pactado en este Contrato, ni dará derecho al cobro de indemnización de especie alguna a los Beneficiarios. Los costos y/o gastos que se generen por la renuncia, serán de cargo del Fideicomiso. En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del Fideicomiso al Fiduciario sustituto. El Fiduciario no será responsable por la no aceptación de la calidad de fiduciario por parte de un tercero.

12.9. Procedimiento de renuncia. A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario deberá convocar a una Asamblea de Titulares – a través de la Entidad Representante - con al menos 60 (sesenta) días corridos 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 (sesenta) días corridos de celebrada la referida Asamblea de Titulares, los Titulares deberán designar por Mayoría Absoluta de Titulares un fiduciario financiero sucesor y éste aceptar el encargo, lo cual será comunicado al Fiduciario dentro de dicho plazo, mediante comunicación escrita que incluirá el nombre y domicilio del Fiduciario sucesor. Dentro de los 30 (treinta) días corridos siguientes a la recepción de la notificación de la designación y aceptación del Fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, recomendaciones recibidas y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al Fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso, asumiendo en el mismo plazo el Fiduciario sustituto sus funciones, debiendo a tales efectos suscribir la documentación correspondiente. Sin perjuicio de lo anterior, los Titulares no podrán designar un Fiduciario sustituto que pudiera generar un conflicto de intereses con el Administrador o en caso que el Fiduciario sustituto o cualquier sociedad controlante, vinculada, controlada o con control común, sea competidor del Administrador. En caso que los Titulares no enviaran la notificación comunicando el nombramiento del Fiduciario sucesor dentro del referido

plazo de 60 (sesenta) días corridos y evidencia de la aceptación del encargo, se producirá el cese del Fiduciario en todas sus funciones y la Asamblea de Titulares será quien cumpla las funciones del Fiduciario hasta la designación del Fiduciario Sustituto (art 32, literal c, de la Ley de Fideicomiso). El documento escrito que evidencia la designación y aceptación del cargo por el Fiduciario Sustituto será suficiente para atribuirle todos los deberes, facultades y derechos inherentes al cargo.

12.10. Serán de cuenta del Fideicomiso la totalidad de gastos, costos, costas, honorarios profesionales y demás erogaciones en que el Fiduciario deba incurrir toda vez que no se diera cumplimiento por parte del Administrador o de los Beneficiarios a los plazos indicados en la cláusula 12.9. Cualquier nuevo Fiduciario designado en tal forma reemplazará en forma inmediata al Fiduciario predecesor, luego de que el nuevo Fiduciario haya aceptado la designación y los Activos del Fideicomiso hayan sido transferidos a su favor.

12.11. En todo caso de renuncia o remoción del Fiduciario, hasta tanto no hubiese asumido el Fiduciario sustituto, el Fiduciario saliente continuará percibiendo la remuneración que le corresponde bajo el presente.

12.12. <u>Remoción del Administrador con justa causa</u>. El Administrador podrá ser removido por los Titulares mediando justa causa, por el voto conforme de Titulares que representen Mayoría Especial, entendiendo por "justa causa" taxativamente lo siguiente:

(a) Que el Administrador no cumpla con el Compromiso de Suscripción del Administrador.

(b) Un incumplimiento grave del Administrador a sus obligaciones esenciales bajo el presente Contrato, que no fuera remediado dentro de los 90 (noventa) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por el Comité de Vigilancia o el Fiduciario en su caso. Se considerará un incumplimiento grave del Administrador a sus obligaciones esenciales bajo el presente Contrato cuando se configuren los supuestos previstos en la cláusula 11.2 literal d) del presente, y ello sea establecido en un informe del Comité de Vigilancia de conformidad con lo previsto en dicha cláusula.

(c) Que durante el Período de Inversión, Carlos Lecueder cese de cumplir tareas como miembro del Comité de Inversiones del Administrador y no sea sustituido por Carlos A. Lecueder Methol. Se entenderá por cesar de cumplir con sus tareas únicamente la presentación de una renuncia voluntaria o remoción, no siendo de aplicación la presente cláusula en caso de muerte, incapacidad, o cualquier caso fortuito o fuerza mayor, que causare su desvinculación o la imposibilidad de que siga ejerciendo normalmente sus funciones.

(d) Que el Administrador no integre o transfiera el dominio de los CPs del Administrador durante la vigencia del Fideicomiso, y siempre que no hubiera cesado en su calidad de Administrador por cualquier causa.

(e) cuando la Calificación de Riesgo de los CPs según informe de la Calificadora de Riesgo obtuviera una calificación inferior al grado inversor, y dicha circunstancia sea exclusivamente atribuible al dolo o culpa grave del Administrador determinada por laudo arbitral definitivo o sentencia judicial pasada en autoridad de cosa juzgada.

(f) *Que exista un cambio de control en el Administrador sin la autorización de la Asamblea de Titulares. A los efectos de esta cláusula se entiende por cambio de control: (a) que Guillermo García Mansilla y/o Javier Orcoyen dejen de tener la titularidad directa o indirecta de más del 50% del capital accionario del Administrador y/o; (b) el poder de elegir a la mayoría de los miembros del directorio o de dirigir la administración o controlar la operativa del Administrador, sea directa o indirectamente..*

12.13. En caso de remoción del Administrador, los Titulares designarán un Administrador sustituto y se le abonará al Administrador la Comisión de Administración que se encuentre devengada al momento de la desvinculación para lo cual se liquidarán las Inversiones que sean necesarios. Se aclara expresamente que en caso de remoción del Administrador por justa causa, el mismo no tendrá derecho a indemnización alguna. Los gastos asociados a la remoción del Administrador (distintos de los gastos que se originen en la transferencia de los Activos del Fideicomiso), en caso que la remoción sea con justa causa y hubiese sido declarada por un laudo firme o sentencia pasada en autoridad de cosa juzgada, serán de cargo del Administrador.

12.14. <u>Remoción del Administrador sin justa causa</u>. El Administrador podrá ser removido por los Titulares sin que medie justa causa, por el voto conforme de Titulares que representen Mayoría Especial, abonando al Administrador la Comisión de Administración y la Comisión de Éxito acumulada a la fecha de la desvinculación más una multa equivalente a 1 (una) vez el valor anual de la Comisión de Administración desembolsada en los 12 (doce) meses anteriores a la desvinculación en el caso que la remoción sea comunicada al Administrador desde el inicio de actividades de conformidad con la cláusula 3.2 hasta que finalice el tercer año del Fideicomiso, o una multa equivalente a 1,5 (uno coma cinco) veces el valor anual de la Comisión de Administración desembolsada en los 12 (doce) meses anteriores a la desvinculación en el caso que la remoción sea comunicado al Administrador a partir del cuarto año contado desde el inicio de actividades hasta la finalización del Fideicomiso. La multa antedicha será el único monto que el Administrador podrá reclamar por la sustitución, no siendo acumulables con daños y perjuicios. La Comisión de Éxito acumulada a la fecha de la desvinculación, será calculada teniendo en cuenta la tasa anual de retorno obtenida a partir del valor justo del Patrimonio Neto del Fideicomiso a la fecha de la desvinculación sobre la base del Patrimonio Neto Ajustado a la fecha de la última Distribución. El valor justo del patrimonio neto del Fondo será aquel informado mediante un "Fairness Opinion" provisto por un banco o asesor de primera línea reflejando el valor de mercado del Patrimonio Neto del Fideicomiso, cuyo costo será de cargo del Fideicomiso. A los efectos del pago de las comisiones y de la multa antes mencionada se liquidarán las Inversiones que sean necesarios.

12.15. <u>Renuncia del Administrador</u>. El Administrador podrá renunciar a sus funciones bajo este Contrato en cualquier momento y con justa causa detalladamente explicitada, dando un aviso previo por medio fehaciente al Fiduciario y a los Titulares (a estos a través de notificación fehaciente en el domicilio denunciado con la Entidad Registrante) con una antelación mínima de 120 (ciento veinte) días corridos, sin requerirse en ningún caso la aceptación de dicha renuncia. En tal supuesto, el Administrador sustituto será designado por los Titulares conforme a lo previsto en la cláusula 12.13 del presente.

12.16. <u>Término justa causa</u>. A los efectos de la cláusula 12.15, el término "justa causa" incluirá, el dictado de cualquier norma, ley, decreto, regulación, orden judicial o administrativa, cualquier cambio en los términos y condiciones del presente Contrato, o la ocurrencia de un hecho de fuerza mayor o caso fortuito, como consecuencia de los cuales el Administrador se vea 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 un laudo arbitral definitivo o sentencia judicial firme o laudo dictado por un tribunal competente, que no sea pasible de recurso alguno.

12.17. Efecto de la renuncia. 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 o el vencimiento del plazo de 120 (ciento veinte) días corridos antes indicado, lo que ocurra primero. El Administrador continuará percibiendo las retribuciones previstas hasta que se haga efectiva su renuncia.

12.18. Si los Titulares omitieran designar a un nuevo administrador con anterioridad a la fecha de hacerse efectiva la renuncia del Administrador, o si el Administrador sustituto no aceptara el cargo dentro del plazo máximo de 10 (diez) días corridos siguientes desde que fuera designado, el Administrador cesará en sus funciones sin responsabilidad alguna de su parte.

12.19. Venta de los CPs del Administrador en caso de renuncia o remoción. Se pacta expresamente que el Administrador (o la sociedad controlante, controlada, vinculada o con control común, según sea el caso), podrá enajenar los CPs que haya suscripto a su nombre, en los supuestos de renuncia o remoción previstos en las cláusulas 12.12, 12.14 y 12.15.

DÉCIMO TERCERO (Actuación de los Titulares):

13.1. Forma de actuación de los Titulares. Actuación en Asamblea y decisiones de los Titulares. Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato o en los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares deberá ser adoptada en Asamblea de Titulares.

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

13.3. Prueba de las decisiones adoptadas en Asambleas por los Titulares. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

13.4. Asambleas de Titulares. Solicitud de Convocatoria. En cualquier momento la Entidad Representante, el Fiduciario o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos y en circulación con derecho a voto, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días corridos de recibida la solicitud (salvo que este Contrato o el Contrato de Entidad Representante previese otro plazo para situaciones particulares), pudiendo ser convocada a través de notificación en el domicilio denunciado con la Entidad Registrante.

13.5. 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 de este Contrato o del Documento de Emisión o del Prospecto, y subsidiariamente en todo aquello que no se oponga a los documentos indicados la Ley N° 16.060 en lo referente al funcionamiento de las asambleas de accionistas (art.345, 346 y 347).

13.6. 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.

13.7. 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 Certificados de Participación emitidos y en circulación con derecho a voto.

13.8. 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 representantes del Fiduciario, el Administrador (y las sociedades controlantes, controladas, vinculadas o con control común que sean titulares de CPs), la Entidad Registrante, las Bolsas de Valores en las que los Certificados de Participación coticen, el Comité de Vigilancia, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

13.9. 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.

13.10. 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.

13.11. Quórum de asistencia. El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de uno o más Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Certificados de Participación con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Las Personas Vinculadas no podrán participar en las Asambleas en tanto Titulares de Certificados de Participación.

13.12. Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Certificados de Participación según el registro llevado por la Entidad Registrante y que no tenga suspendido su derecho a voto. Cada Certificado de Participación dará derecho a un voto. Sin perjuicio de lo anterior, el Administrador (y las sociedades controlantes, controladas, vinculadas o con control común que sean titulares de CPs) no tendrá derecho a voto por los Certificados de Participación de los que sea titular.

13.13. Quórum de voto. Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas. Las resoluciones de las Asambleas serán adoptadas por Mayoría Absoluta, salvo que este Contrato o el Documento de Emisión requiriera una Mayoría Especial. 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, presentes o futuros, aún para los ausentes o disidentes.

13.14. 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 Certificados de Participación representen en conjunto Mayoría Especial, podrá resolver:

a) Modificar las condiciones de emisión de los Certificados de Participación.

b) Modificar cualquier término y/o condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Administrador, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante y del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante.

c) Modificar la Política de Inversión de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

d) Extender o reducir un Período del Fideicomiso de conformidad con lo previsto en la cláusula 2.10, literal b).

e) Aprobar Inversiones de conformidad con la cláusula 3.5.

f) Decidir respecto de la reinversión de fondos de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.11.

g) Aprobar el Plan Tentativo de Desinversión de conformidad con lo previsto en la cláusula 4.2 y sus apartamientos de conformidad con la cláusula 4.3.

h) Incurrir en un Endeudamiento que hubiera sido rechazado por el Comité de Vigilancia.

i) Incurrir en un Endeudamiento y/o constitución de garantías que excedan los topes previstos en la cláusula 5.1.

j) Resolver sobre los conflictos de interés en los casos previstos en la cláusula 8.3.

k) Remover con justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.1.

l) Designar a un Fiduciario sustituto de conformidad con la cláusula 12.2.

m) Remover sin justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.3.

n) Designar un Fiduciario sustituto.

o) Remover al Administrador con justa causa de conformidad con la cláusula 12.12.

p) Remover al Administrador sin justa causa de conformidad con la cláusula 12.14.

q) Sustituir a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante, en los términos de los contratos respectivos.

r) *Una vez se hayan integrado y emitido CPs por al menos el Monto Inicial, dejar sin efecto total o parcialmente las integraciones pendientes en una o más oportunidades, según lo disponga la Asamblea;*

s) *Designar los miembros del Comité de Vigilancia de conformidad con la cláusula 14.1.*

t) *Abonar la Comisión de Éxito según lo establecido en la cláusula 16.5.*

Sin perjuicio de las mayorías anteriores, y mientras no se hayan realizado integraciones diferidas por Capital Calls y emitido CPs en función de las mismas por un monto que implique que los CPs emitidos en la Primera Integración representen un porcentaje inferior al 25% (veinticinco por ciento) del monto total de CP con derecho a voto, se acuerda que ninguna resolución de una Asamblea de Titulares respecto de decisiones que requieran una Mayoría Especial serán válidas ni efectivas si no cuentan con el consentimiento unánime de los Titulares.

13.15. Procedimientos judiciales o extrajudiciales. Acciones por la Entidad Representante. El o los Titulares que representen la Mayoría Absoluta tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Fiduciario o contra el Administrador, 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).

13.16. Iniciativa de la Entidad Representante. La instrucción a que se refiere la cláusula 13.15 anterior, es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Fiduciario o el Administrador que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de uno o más Titulares que representen la Mayoría Absoluta.

13.17. Acciones individuales. Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales contra el Fiduciario para el cobro de cualquier suma adeudada bajo los Certificados de Participación, de conformidad a lo dispuesto en el Documento de Emisión, siendo de aplicación lo dispuesto en la cláusula 13.18 siguiente.

13.18. 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 se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata de la participación de cada uno de ellos en los CPs emitidos y en circulación. 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 Certificados de Participación, 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 Certificados de Participación 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.

DÉCIMO CUARTO (Comité de Vigilancia):

14.1. Designación. El Comité de Vigilancia estará conformado por una persona jurídica o por hasta 3 (tres) personas físicas elegidas por Titulares que representen una Mayoría Especial. Dicha designación será por períodos de 1 (un) año, pudiendo ser reelegido indefinidamente por igual mayoría. Podrá elegirse también un suplente.

14.2. El Comité de Vigilancia será elegido en Asamblea citada para sesionar dentro de los 10 (diez) Días Hábiles posteriores al primer Capital Call. En dicha Asamblea se establecerán las causales de remoción o vacancia del Comité de Vigilancia.

14.3. Los miembros del Comité de Vigilancia deberán ser personas jurídicas o físicas de probada experiencia y prestigio en Uruguay. En ningún caso podrán ser miembros del Comité de Vigilancia el valuador independiente ni los técnicos calificadores de la calificadora de riesgo que emita el dictamen de calificación de los CPs.

14.4. El Administrador podrá vetar la designación de los miembros del Comité de Vigilancia, en caso de existir conflicto de interés justificado y en ningún caso podrá ser alguna Persona Vinculada.

14.5. De existir conflicto de intereses para algún Proyecto en particular con relación a los negocios, asuntos e intereses propios de alguno de los miembros del Comité de Vigilancia, o en favor de terceros de algún modo vinculados a ellos, frente a los negocios, asuntos e intereses del Fideicomiso y de sus Titulares, el asunto se someterá a consideración de los Titulares, resultando aplicable a dicho respecto todas las disposiciones previstas para el Comité de Vigilancia. Sin perjuicio de lo anterior, a los efectos de mantener la actuación del Comité de Vigilancia, los Titulares podrán designar un sustituto para el miembro del Comité de Vigilancia que tenga conflicto de intereses, quien se desempeñará en tal carácter exclusivamente para el Proyecto de que se trate.

14.6. Retribución. La retribución del Comité de Vigilancia será fijada en el contrato de prestación de servicios a suscribirse, la que deberá ser aprobada por la Asamblea de Titulares. Esta retribución, será pagada mensualmente o en función de lo dispuesto por la Asamblea que lo designe.

14.7. Funciones del Comité de Vigilancia. El Comité de Vigilancia tendrá las siguientes funciones y responsabilidades (además de cualquier otra prevista en el presente Contrato), las cuales no suponen la exención o mitigación de las responsabilidades que de acuerdo al presente le corresponden al Fiduciario y/o al Administrador:

a) Vigilar que el Fiduciario y el Administrador cumplan, respecto del Fideicomiso, con lo dispuesto en la Ley de Fideicomiso y en el presente Contrato, debiendo informar a los Titulares en caso de verificar cualquier apartamiento. En particular, deberán presentar objeciones a las Inversiones de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.5 o a la contratación de terceros desarrolladores de conformidad con la cláusula 3.7.

b) Verificar que la información proporcionada a los Titulares sea veraz y oportuna.

c) Verificar las acciones seguidas respecto a las observaciones y recomendaciones de los auditores externos del Fideicomiso.

d) Solicitar a la Entidad Representante para que convoque a Asamblea y participar en las mismas con voz pero sin voto cada vez que corresponda bajo este Contrato.

e) Preparar informes trimestrales debidamente firmados acerca de la marcha de las Inversiones y negocios del Fideicomiso, así como de las tareas desarrolladas por el Comité de Vigilancia bajo el presente Contrato. Los referidos informes deberán ser presentados a los Titulares a través de la Entidad Representante, al Fiduciario y al Administrador dentro de los 30 (treinta) días corridos de cerrado cada trimestre calendario. .

f) Autorizar cualquier Endeudamiento, así como también sus condiciones, incluyendo las garantías a otorgarse, según lo previsto en la cláusula Quinto.

g) Elaborar un informe al Fiduciario respecto de los gastos extraordinarios según lo estipulado en la cláusula 17.3, así como también cualquier gasto que supere los topes establecidos en este documento, debiendo pronunciarse sobre la necesidad o mérito de dichos gastos extraordinarios.

h) Elaborar un informe al Fiduciario respecto del Presupuesto anual, así como de aquellos gastos que excedan en más de un 5% (cinco por ciento) de lo presupuestado en el Presupuesto anual (cláusula 17.2), debiendo pronunciarse sobre la necesidad o mérito de dichos gastos.

i) Proponer cuando así lo estime pertinente, cambios a la Política de Inversiones.

j) Proveer al Fiduciario la información que éste le requiera, siempre que cuente o debiera contar con dicha información.

14.8. Deber de guardar secreto. Las decisiones relacionadas con las Inversiones y operaciones del Fideicomiso, así como la información relativa a estas decisiones, se considerará información privilegiada. El miembro del Comité de Vigilancia deberá guardar absoluta reserva y abstenerse de realizar operaciones respecto del instrumento o valor materia de la información a la que haya tenido acceso, pudiendo utilizar la información recibida sólo para el ejercicio de sus funciones como integrante del Comité de Vigilancia. Dicha obligación alcanzará a todos los terceros que actúen por encargo o subcontratados por el Comité de Vigilancia.

14.9. Vacancia. En caso de vacancia del Comité de Vigilancia por muerte, remoción o renuncia de su miembro, asumirá el cargo el suplente respectivo que haya sido elegido por la Asamblea. En caso de vacancia y en el supuesto de que no se hayan nombrado suplente deberá ser reemplazado por otro designado por la Asamblea y no vetado por el Administrador de conformidad con la cláusula 14.4, quien además no podrá ser una Persona Vinculada.

14.10. Facultades del Comité de Vigilancia. Para el ejercicio de sus funciones el Comité de Vigilancia tendrá, 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 y/o el Fiduciario, bajo el Fideicomiso. El Comité de Vigilancia tiene derecho a ser informado plena y documentadamente, en cualquier momento, por el Fiduciario y el Administrador, acerca de aquellos asuntos que consideren necesarios para cumplir cabalmente con las funciones que le son propias.

14.11. Aprobaciones. En todo caso en que el presente Contrato o cualquier otro documento relacionado con el presente Fideicomiso estableciera la necesidad de obtener la aprobación, conformidad o autorización del Comité de Vigilancia y no se estableciera un procedimiento o plazo específico a los efectos de dicha autorización, se entenderá lo siguiente:

(a) Todas las comunicaciones estarán dirigidas al Comité de Vigilancia y se dirigirán a la dirección física y/o de correo electrónico que el Comité de Vigilancia deberá constituir ante el Fiduciario a todos los efectos del presente Contrato; el Fiduciario informará dichas direcciones de correo electrónico al Administrador y a los Titulares a los efectos de que éstos puedan enviar las comunicaciones previstas en el presente contrato al Comité de Vigilancia;

(b) Para el caso en que el Comité de Vigilancia no se pronunciara y comunicara dicho pronunciamiento al solicitante dentro del plazo de 10 (diez) Días Hábiles contados desde que hubiera recibida la solicitud de aprobación, autorización o conformidad, las mismas se tendrán por aprobadas en forma tácita.

(c) No se verificará aprobación tácita si durante el referido plazo de 10 (diez) Días Hábiles (o el plazo específico que para su pronunciamiento se haya previsto en el presente Contrato) el Comité de Vigilancia solicite al Administrador por escrito la entrega de información adicional para una mejor decisión, en cuyo caso se iniciará nuevamente el cómputo del plazo previsto desde la recepción de la información solicitada.

(d) Para el caso en que el Comité de Vigilancia adoptara un criterio expreso (ya sea aceptando o rechazando) respecto de la solicitud presentada, la misma deberá ser comunicada a quien hubiera realizado dicha solicitud, con copia dirigida al Fiduciario (para el caso que la solicitud no fuera formulada por éste).

(e) Se acuerda expresamente que en todos los asuntos o actos donde se requiera – bajo este Contrato de Fideicomiso – la opinión o participación del Comité de Vigilancia se entenderá que la posición tomada por el Comité de Vigilancia expresa la posición de los Titulares sobre el asunto y como tal será oponible al Fiduciario, al Administrador y los Titulares (salvo que los Titulares reunidos en Asamblea o fuera de ella y por las mayorías correspondientes adopten una decisión distinta a la adoptada por el Comité de Vigilancia). El Fiduciario podrá apartarse de la opinión del Comité de Vigilancia en caso de considerarla inconveniente, y someter el tema a consideración de los Titulares.

14.12. Mayorías. En caso que el Comité de Vigilancia esté compuesto por más de un miembro, las resoluciones se adoptarán por el voto conforme de 2 miembros (ya sea que esté compuesto de 2 o de 3 miembros).

DÉCIMO QUINTO (Valuación del Patrimonio del Fideicomiso y de los CPs):

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

15.2. Para la valuación de los Certificados de Participación, el Fiduciario podrá suscribir uno o más contratos de servicios con terceros independientes. Se pacta expresamente que el Fiduciario podrá contratar a BEVSA, considerándose como tercero independiente a estos efectos. La metodología utilizada para la valuación de los CPs debe estar autorizada por el BCU, en caso de

corresponder. Ni el Fiduciario ni el Administrador deberán revisar dicha metodología, ni serán responsables por los resultados de la valuación.

15.3. Se pacta expresamente que las valuaciones (i) serán meramente indicativas y deberán tenerse, por los Titulares, como tales; (ii) podrán sufrir modificaciones en cualquier momento, si por ejemplo, varían los supuestos en los que se basó el valuador para emitirlas; (iii) no han sido ni serán aprobadas por el Fiduciario ni el Administrador; (iv) estarán basadas en ciertos supuestos subjetivos que harán parte, entre otras, de los factores cualitativos que tendrá en cuenta el valuador al momento de aplicar la metodología.

15.4. Las partes reconocen que la información a ser presentada para la valuación referirá o podrá referir a hechos o eventos futuros. Las manifestaciones referentes a hechos o eventos futuros incluyen información referente a posibles futuros resultados operativos, proyecciones, estrategias de negocios, planes de financiamiento, posición competitiva, entorno de negocios, oportunidades potenciales de crecimiento, los efectos de regulaciones futuras y los efectos de la competencia que podrían no ocurrir y no constituyen por parte del Fiduciario o del Administrador garantía alguna de rendimientos futuros de ningún tipo ni del resultado de la valuación.

15.5. Los honorarios, gastos y costos incurridos en la valuación de los Certificados de Participación serán considerados como un Gasto del Fideicomiso.

15.6. Lo anterior, es sin perjuicio de que la valuación prevista en la cláusula 15.2 será utilizada para el cálculo de la Comisión de Administración de conformidad con la cláusula 16.4 a).

DÉCIMO SEXTO (Retribuciones y Gastos del Fideicomiso):

16.1. <u>Remuneraciones, comisiones y Gastos del Fideicomiso</u>. Son de cargo del Fideicomiso los gastos que comprenden los siguientes conceptos:

a) Retribución del Fiduciario.

b) Comisión de Administración del Administrador.

c) Comisión de Éxito del Administrador.

d) Comisión de la Entidad Representante y Comisión de la Entidad Registrante.

e) Gastos de la estructuración del Fideicomiso.

f) Gastos de funcionamiento del Fideicomiso (cláusula 17.1).

g) Gastos extraordinarios relacionados al funcionamiento del Fideicomiso (cláusula 17.3).

h) Deducciones del monto recibido de la emisión de los CPs (cláusula 17.4).

16.2. <u>Retribución del Fiduciario</u>. En retribución por los servicios que el Fiduciario se obliga a prestar bajo el presente y por los costos financieros que resulten de la garantía exigida al Fiduciario por el BCU, el Fiduciario percibirá una retribución que se integrará por la sumatoria de las siguientes partidas:

a) *Una comisión anual de 0,088% más IVA pagadera mensualmente, sobre el valor nominal de los Certificados emitidos o a emitirse, con un mínimo de USD 5.000 más IVA por mes.*

b) *Adicionalmente al honorario referido en el literal (a) anterior, el Fiduciario tendrá derecho a percibir con cargo al Fideicomiso un honorario variable de hasta 0,06% del Monto de la Emisión y en ningún caso superior al costo financiero total asumido por el Fiduciario por el cumplimiento de los requisitos a los efectos de dar curso a la inscripción del Fideicomiso en el BCU.*

16.3. *Ambas partidas previstas en la cláusula 16.2, serán pagaderas mensualmente en 12 (doce) cuotas iguales, dentro de los 10 (diez) primeros días corridos de cada mes. Dicho monto incluye los gastos vinculados a llevar la contabilidad del Fideicomiso durante el plazo del Fideicomiso. El derecho al cobro de la retribución del Fiduciario generará derecho de retención sobre los Activos del Fideicomiso y el producido de los mismos, sobre los que el Fiduciario tendrá prioridad a las Distribuciones. El Fiduciario no tendrá acción legal contra el Administrador o los Titulares de los Certificados de Participación por el cobro de su retribución.*

16.4. *Retribución del Administrador. La retribución del Administrador estará compuesta por una comisión de administración (la "**Comisión de Administración**") y una comisión de éxito (la "**Comisión de Éxito**"), según lo que se señala a continuación.*

a) *Comisión de Administración del Administrador: Una comisión anual del 1% (uno por ciento) con cargo a los Activos del Fideicomiso sobre el monto de CPs efectivamente integrados y emitidos o sobre la valuación de los CPs de conformidad con la cláusula 15.2 del presente (según metodología que deberá ser para valuación razonable) el que fuera mayor, pagadera y calculada en forma mensual al último día hábil del mes y aplicable para el mes siguiente, con un tope de 1.5% (uno coma cinco por ciento) anual del patrimonio contable (según los últimos Estados Contables del Fideicomiso disponibles) durante el Periodo de Inversión. Concluido el Periodo de Inversión y hasta la finalización del Periodo de Liquidación, dicha comisión se calculará como 1/12 (un doceavo) del 1% sobre sobre la valuación de los CPs de conformidad con la cláusula 15.2 del presente (según metodología que deberá ser para valuación razonable). En caso que no se encuentre disponible la valuación prevista en la cláusula 15.2, el Administrador podrá solicitar al Fiduciario con cargo a los Activos del Fideicomiso, que contrate una valuación de un tercero profesional de reconocido prestigio en sustitución de la prevista en la cláusula 15.2 a los únicos efectos del cálculo de la Comisión de Administración del Administrador mientras la misma no esté disponible (según metodología que deberá ser para valuación razonable). Dicho informe de valuación será remitido por el Fiduciario a los Titulares.*

b) *Comisión de Éxito del Administrador: El Administrador cobrará una Comisión de Éxito correspondiente al 25% (veinticinco por ciento) de la rentabilidad adicional a partir de que el Fideicomiso alcance una tasa interna de retorno superior al 6% en dólares. A los simples efectos aclaratorios la Comisión de Éxito del 25% se calculará sobre las ganancias que excedan la tasa interna de retorno del 6% de acuerdo con el cálculo antes indicado y no sobre toda las ganancias del Fideicomiso. El cobro de la Comisión de Éxito quedará sujeto a la condición de que los Titulares de los Certificados de Participación del Fideicomiso recuperen el capital invertido más un 6% (seis por ciento) de tasa interna de retorno en dólares calculada de acuerdo con la siguiente fórmula:*

$$TIR = \sum_{t=0}^{n} \frac{Fn}{(1+i)^n} = 0$$

Dónde:

TIR es la tasa de descuento que iguala, en el momento inicial, la corriente futura de cobros con la de pagos, generando un valor actual neto igual a cero.

Fn es la corrientes de flujos futura (producida en n períodos)

i es la tasa de descuento

n son los períodos

16.5. Al pago de las comisiones del Administrador deberá adicionarse el IVA correspondiente. La Comisión de Éxito será calculada y abonada al Administrador al momento de liquidación final del Fideicomiso o anticipadamente si así lo resuelven los Titulares por Mayoría Especial.

DÉCIMO SÉPTIMO (Gastos de Funcionamiento del Fideicomiso. Reservas):

17.1. Gastos de funcionamiento del Fideicomiso. Los gastos por el funcionamiento del Fideicomiso, que se abonarán con cargo a los Activos del Fideicomiso, comprenden los siguientes:

a) Honorarios profesionales y gastos legales generados por el Fideicomiso, relacionados a la operación y liquidación del Fideicomiso (incluido, sin limitación, la remuneración del Fiduciario, los honorarios de la Entidad Registrante, los honorarios de la Entidad Representante, los honorarios de la Calificadora de Riesgo y excluidos aquellos previstos en la cláusula 17.4 del presente).

b) Honorarios profesionales, asesorías, consultorías que sean necesarias para la evaluación, negociación y cierre de las potenciales Inversiones del Fideicomiso.

c) Honorarios profesionales, comisiones, asesorías y consultorías que sean necesarias para la ejecución y seguimiento de las Inversiones del Fideicomiso así como para las desinversiones del Fideicomiso incluyendo, pero no limitándose a: gestores, arquitectos, ingenieros y agrimensores, administradores de propiedades, inmobiliarias, servicios de mantenimiento y mejoras de inmuebles y controles post construcción. Estos gastos incluirán los gastos de acondicionamiento de las unidades o Bienes Inmuebles terminados.

d) Honorarios profesionales del Auditor Externo u otros auditores externos necesarios para realizar las auditorías correspondientes del Fideicomiso y/o por disposición legal o reglamentaria, o las acordadas por la Asamblea.

e) Honorarios profesionales y gastos necesarios para la realización de una adecuada valorización de las Inversiones del Fideicomiso y/o por disposición legal o reglamentaria, incluyendo gastos de mantenimiento y mejora de los inmuebles, así como gastos de marketing.

f) Gastos de custodia, seguros, traslado y, en general, cualquier otro gasto que ocasionen los títulos, bienes y documentos del Fideicomiso.

g) Gastos de avisos e informes enviados al Banco Central del Uruguay, a las bolsas en dónde los Certificados de Participación coticen, a los Titulares y otras entidades, de ser el caso; y en general, todo otro gasto derivado de exigencias legales o reglamentarias.

h) Retribución al Comité de Vigilancia. Esta retribución será pagadera mensualmente o según lo establecido por la Asamblea y en el contrato de prestación de servicios a ser suscrito.

i) Gastos financieros, en la medida que correspondan a Endeudamiento autorizado por el Comité de Vigilancia.

j) Todo impuesto, contribución, tasa, derecho, tributo, o prestación pecuniaria de cualquier clase que afecte o grave las Inversiones del Fideicomiso, incluyendo sin limitar a los valores en que invierte el Fideicomiso, las operaciones realizadas por el Fideicomiso en el marco de la Política de Inversión, los contratos celebrados por el Fideicomiso o que graven cualquiera de los Activos del Fideicomiso.

k) Gastos generados por el diseño e impresión de contratos, documentos y material necesario para la puesta en marcha y operación del Fideicomiso.

l) Gastos y honorarios que correspondan por el tipo de inversión como, por ejemplo, servicios legales y notariales y de terceros, sociedades agentes de bolsa, fondos de compensación, seguros y demás gastos que se requieran para efectos de las Inversiones o desinversiones del Fideicomiso.

m) Otros gastos similares que correspondan al funcionamiento del Fideicomiso y que sean necesarios para el eficiente manejo de la estructura del Fideicomiso.

n) Los honorarios y costos en que se incurra por las tasaciones de los Bienes Inmuebles.

o) Cualquier otro gasto que conforme al presente Contrato, sea de cargo del Fideicomiso.

El Fiduciario solicitará por sí o través del Administrador, cotizaciones en la forma y con la periodicidad que disponga, para todos aquellos gastos periódicos o recurrentes relevantes. Se entienden por gastos periódicos o recurrentes relevantes aquellos relativos a servicios permanentes o periódicos con más de 9 facturas anuales, por un monto superior anual a USD 35.000 (dólares americanos treinta y cinco mil). No se considerará a estos efectos como gasto periódico o recurrente relevante los servicios de la Entidad Representante, de la Entidad Registrante, el Auditor Externo (en este caso siendo aplicable lo previsto en la cláusula 19.2), del Asesor Fiscal, Asesor Legal o del Asesor Notarial, en caso de corresponder. Salvo causa justificada se deberá elegir la cotización de menor precio; siendo causa justificada idoneidad del proveedor o particularidad de la contratación. El Fiduciario solicitará por sí o través del Administrador, al menos 2 (dos) cotizaciones para la contratación de todos aquellos servicios no recurrentes relevantes y que impliquen un pago superior a USD 35.000 (dólares americanos treinta y cinco

mil). No se considerará a estos efectos los servicios del Asesor Fiscal, Asesor Legal o del Asesor Notarial en caso de corresponder. Salvo causa justificada se deberá elegir la cotización de menor precio; siendo causa justificada idoneidad del proveedor o particularidad de la contratación.

17.2. Estimación de Gastos del Fideicomiso y Presupuesto. Una vez constituido el Fideicomiso, el Administrador estimará el monto total de estos gastos y realizará provisiones mensuales. Se estima que la mayor parte de estos gastos se liquidaran de manera mensual pero es probable que algunos, por su naturaleza, se liquiden con otra periodicidad. El Administrador deberá someter el Presupuesto a aprobación del Fiduciario, remitiéndole el mismo, con copia al Comité de Vigilancia, con al menos 30 (treinta) días corridos de antelación al cierre del Ejercicio. El Comité de Vigilancia analizará el mismo y entregará un informe al Fiduciario dentro del plazo de 10 (diez) días, debiendo indicar en dicho informe cualquier objeción u observación que el Presupuesto le merezca, en particular en cuanto a si el mismo se ajusta al Plan de Negocios. El Fiduciario deberá aprobar (o rechazar) el Presupuesto que le hubiera presentado el Administrador, previo informe del Comité de Vigilancia, dentro del plazo de 10 (diez) días contados desde que reciba el informe del Comité de Vigilancia, a cuyos efectos deberá evaluar que los gastos contemplados sean Gastos del Fideicomiso y que los mismos se ajustan a lo previsto en el presente Contrato. El Fiduciario podrá requerir cualquier información adicional al Administrador o consultar al Comité de Vigilancia, si lo entiende pertinente, en cuyo caso se suspenderá el plazo de 10 (diez) días. El silencio del Fiduciario será considerado como aprobación tácita de la solicitud. El Fideicomiso asumirá los gastos a) a o) de la cláusula 17.1 anterior siempre que hayan sido estimados por el Administrador de acuerdo a lo que se establece en el párrafo anterior y se encuentran correctamente documentados. Cuando estos gastos se excedan en 5% (cinco por ciento) de lo estimado en el Presupuesto anual se deberá contar con la autorización del Fiduciario, previo informe favorable del Comité de Vigilancia.

17.3. Gastos extraordinarios del Fideicomiso. Los gastos extraordinarios del Fideicomiso (que se abonarán con cargo a los Activos del Fideicomiso si correspondiere) son aquellos gastos no presupuestados ni provisionados que obedecen a los litigios, procedimientos de arbitraje, honorarios profesionales y otros gastos y costos legales incurridos en la defensa de los intereses del Fideicomiso, así como también cualquier gasto que supere la previsión original en función del Presupuesto anual presentado por el Administrador al Fiduciario. Estos gastos, así como los otros gastos extraordinarios necesarios para salvaguardar los intereses del Fideicomiso, deberán estar, previamente a su ejecución, aprobados por el Fiduciario previo informe del Comité de Vigilancia, salvo cuando dichos gastos refieran a una contingencia prevista por el Administrador en el Presupuesto, la cual no podrá superar el monto equivalente al 10% (diez por ciento) de los costos totales presupuestados, en cuyo caso no se requerirá previa aprobación.

17.4. Deducciones del monto recibido de la emisión de los CPs. De las sumas recibidas por la emisión de los Certificados de Participación, se deducirán los gastos y honorarios que se indican en el Prospecto de Emisión.

17.5. Gastos de cargo del Fiduciario o del Administrador. Se aclara expresamente que no serán de cargo del Fideicomiso aquellos cargos que se encuentren cubiertos por la remuneración del Fiduciario y/o del Administrador, de acuerdo al Contrato, ni aquellas que se hayan generado por culpa grave o dolo del Fiduciario o del Administrador, declarado en un laudo arbitral que no sea pasible de recurso alguno o de un tribunal competente que haya pasado en autoridad de cosa juzgada y no sea pasible de recurso alguno.

17.6. Reserva para Contingencias. El Fiduciario constituirá una cuenta de reserva para contingencias (la "Reserva para Contingencias"), en la que se acreditarán contablemente las sumas equivalentes a las contingencias previsionadas por el Auditor del Fideicomiso en la contabilidad del Fideicomiso a fin de atender eventuales contingencias legales provenientes de los daños, perjuicios y otros conceptos en razón de reclamos y/o acciones judiciales.

17.7. 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 se deberá contar con un informe del Asesores Legal del Fideicomiso o del Auditor del Fideicomiso recomendando previsionar fondos por eventuales contingencias de carácter fiscal.

17.8. La Reserva para Contingencias podrá ser fondeada en cualquier momento y con importes provenientes de Fondos Líquidos. En el caso que el Fiduciario y/o el Administrador debieran ser indemnizados, de acuerdo a la clausulas 10.9 y 11.5, tendrán derecho a cobrarse de los fondos depositados en la Reserva para Contingencias. La suma depositada en la Reserva para Contingencias podrá ser invertida en Instrumentos Financieros, correspondiendo a la Reserva para Contingencias las utilidades que dichas inversiones generen, salvo en el supuesto que dichas utilidades causen que el monto total de la Reserva para Contingencias supere las previsiones por los reclamos y/o acciones indicadas anteriormente.

17.9. Reserva de Liquidación. Cuando se proceda a la liquidación del Fideicomiso, el Fiduciario constituirá una cuenta de reserva de liquidación (la "Reserva de Liquidación") del Fideicomiso en la que se depositarán fondos procedentes del Patrimonio Neto del Fideicomiso, para hacer frente al pago de eventuales contingencias fiscales o de otro tipo que recaigan sobre el Fideicomiso, devengadas hasta su liquidación, si las hubiere o pudiere haberlas y que fueran determinadas 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.

17.10. 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.

17.11. 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 Instrumentos Financieros, correspondiendo a dicha reserva las utilidades que dichas inversiones generen.

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

17.13. La creación y manejo de la cuenta de Reserva de Liquidación será exclusiva responsabilidad del Fiduciario.

17.14. Orden de prelación. En todo caso, los Fondos Líquidos del Fideicomiso deberán ser aplicados a la cancelación de las obligaciones y Gastos del Fideicomiso que sean líquidos y exigibles, debiendo seguirse el siguiente orden en caso de insuficiencia de fondos:

(a) Tributos
(b) Remuneración del Fiduciario.
(c) Comisión de Administración del Administrador.
(d) Otros honorarios o remuneraciones.
(e) Gastos y demás costos y pasivos.

DÉCIMO OCTAVO (Información al Comité de Vigilancia y a los Titulares):

18.1. Información a ser entregada al Comité de Vigilancia. En forma adicional a cualquier otra información que deben brindar bajo el presente Fideicomiso, el Fiduciario y el Administrador entregarán al Comité de Vigilancia la siguiente información:

a) Estados Contables al 31 de diciembre de cada año, debidamente auditados por el Auditor Externo, dentro de los 90 (noventa) días corridos del Cierre del Ejercicio.

b) Estados Contables semestrales con informe de revisión limitada al 30 de junio de cada año, dentro de los 60 (sesenta) días corridos de finalización del período.

c) Estados Contables trimestrales con informe de compilación, al 31 de marzo y 30 de setiembre de cada año, dentro de los 30 (treinta) días corridos de finalización de cada período.

18.2. Los documentos o evaluaciones que sustentan las Inversiones del Fideicomiso se encontrarán a disposición de la Entidad Representante en las oficinas del Administrador.

DÉCIMO NOVENO (Auditorías):

19.1. Auditoría de los estados contables del Fideicomiso. Los Estados Contables del Fideicomiso serán auditados anualmente por una empresa de auditoría registrada en el Registro de Auditores Externos del BCU (el "Auditor Externo"). Adicionalmente, la Asamblea podrá acordar, a sugerencia del Comité de Vigilancia, la realización de auditorías especiales.

19.2. Contratación del Auditor Externo. El Fiduciario contratará inicialmente a un Auditor Externo para llevar adelante las actividades de auditoría. Los honorarios del Auditor Externo serán considerados un Gasto del Fideicomiso y deberán ser siempre de mercado. El Fiduciario cada 3 (tres) Estados Contables del Fideicomiso anuales auditados, solicitará cotización a otras empresas de auditoría registradas en el Registro de Auditores Externos del BCU y evaluará a su solo criterio y sin incurrir en responsabilidad alguna el cambio del Auditor Externo. Sin perjuicio de lo anterior, previo a la contratación de un nuevo auditor externo, el Fiduciario lo comunicará al Administrador.

VIGÉSIMO (Ley aplicable y solución de controversias):

20.1. Ley Aplicable. Las Partes someten este Contrato a la ley vigente en la República Oriental del Uruguay.

20.2. Arbitraje. En caso de producirse diferencias, desavenencias y controversias entre las partes, derivadas de este Contrato, las mismas procurarán solucionarlas mediante la conciliación del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay, realizada de acuerdo con las disposiciones del Reglamento de Conciliación de dicho Centro. En caso de que no sea posible conciliar las mismas, dichas diferencias, desavenencias y controversias 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. El número de árbitros será de tres, uno elegido por cada parte del arbitraje y el tercero por los dos árbitros restantes, la sede del arbitraje será en Montevideo y se desarrollará en idioma español. Los árbitros resolverán conforme a derecho y no por equidad.

VIGÉSIMO PRIMERO (Disposiciones generales):

21.1. Falta o demora en el ejercicio de derechos. La falta o demora en el ejercicio de cualquier derecho, facultad o privilegio en virtud de este documento no se considerará una renuncia de dichos derechos, ni tampoco el ejercicio parcial de cualquier derecho, facultad o privilegio impedirá todo otro ejercicio del mismo, o el ejercicio de todo otro derecho, facultad o privilegio en virtud de este documento. Los derechos y facultades aquí expuestos son acumulativos y no excluyentes de todo otro derecho o facultad dispuesto por la Ley de Fideicomiso.

21.2. Cómputo de los plazos. Todos los plazos de este documento se computarán por días corridos, salvo que se establezca expresamente lo contrario en este documento. Cualquier vencimiento que recayese en un día feriado o inhábil se considerará prorrogado hasta el primer día hábil siguiente.

21.3. Mora Automática. La mora operará en forma automática, produciéndose la misma de pleno derecho, sin necesidad de protesto, interpelación ni gestión alguna, por el solo vencimiento de los plazos o por la realización u omisión de cualquier acto o hecho que se traduzca en hacer o no hacer algo contrario a lo estipulado.

21.4. 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, así como a las direcciones de correo electrónico que las partes hubieran constituido ante la Entidad Registrante o bajo el presente Contrato. En el caso de los Titulares, se tomará como válido el domicilio y/o dirección de correo electrónico que cada Titular tenga declarado con la Entidad Registrante.

21.5. Inscripción. Las Partes instruyen al Fiduciario para que realice todos los actos que sean necesarios o convenientes a los fines de (i) registrar el Fideicomiso y los CPs en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay para ser ofrecidos públicamente y en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y/o en la Bolsa de Montevideo S.A.; y (ii) inscribir el presente Contrato en el Registro Nacional de Actos Personales – Sección Universalidades.

21.6. Aceptación del Acuerdo de Colaboración. Por el presente, el Fiduciario acepta expresamente el Acuerdo de Colaboración, incluyendo las estipulaciones a su favor, así como cualquier obligación de que pudiera haber de su cargo bajo el mismo.

Se solicita la certificación notarial de las firmas.

TERCERO (Otorgamiento y certificación de firmas):

3.1. Para constancia se otorgan tres ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha arriba indicados.

3.2. Se solicita la certificación notarial de las firmas.

p. TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.
Aclaración: EDUARDO TORRES
Apoderado

p. TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.
Aclaración: Soledad Jubin

Sigue ... Papel Notarial de Actuación Serie HB Nº 133368

Ofelia Elizondo
Escribana Pública

p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.
Aclaración: Eduardo Barbieri
Apoderado

p. Crelana S.A.
Aclaración: Juan Terra
Vicepresidente

Anexo I

ACUERDO DE COLABORACIÓN

En Montevideo, Uruguay, el 30 de noviembre de 2020, entre:

POR UNA PARTE: Grelana S.A., con domicilio a estos efectos en Plaza Independencia 811, PB de esta ciudad, representada en este acto por Juan Terra en su calidad de Vicepresidente con facultades suficientes, en calidad de futuro administrador del Fideicomiso Financiero Fondo Rentas Inmobiliarias Orientales I (el "**Administrador**"); y POR OTRA PARTE: Estudio Luis E. Lecueder, con domicilio a estos efectos en Cr. Luis E. Lecueder 3536, Torre 1, Piso 12, representado en este acto por Carlos Alberto Lecueder (el "**Estudio**" y conjuntamente con el Administrador como las "**Partes**"), convienen en celebrar el presente Acuerdo de Colaboración (el "**Acuerdo**"), según los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO (Antecedentes):

1.1. El Administrador, en su calidad de administrador, TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A., en su calidad de fiduciario y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., en su calidad de entidad representante, celebraron un contrato de fideicomiso financiero para la emisión de certificados de participación de oferta pública (el "**Contrato de Fideicomiso**"), denominado "Fidecomiso Financiero Fondo Rentas Inmobiliarias Orientales I" (el "**Fideicomiso**").

1.2. El objetivo del Fideicomiso es generar rentabilidad para los Titulares a través de la inversión en (i) Proyectos inmobiliarios terminados (oficinas en edificios Clase A o Clase A+ exclusivamente, edificios de viviendas, centros comerciales, centros logísticos, entre otros), en Uruguay (tanto dentro de Zonas Francas como fuera), para su arrendamiento, uso, usufructo o aprovechamiento económico y posterior venta y (ii) el desarrollo de Proyectos inmobiliarios en Uruguay (tanto dentro de Zonas Francas o fuera) para su venta o arrendamiento, uso, usufructo o aprovechamiento económico. (el "**Objetivo**").

1.3. El Administrador es una sociedad anónima debidamente constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay que operará como administrador del Fideicomiso, cuyos accionistas cuentan con vasta experiencia en materia de inversiones, incluyendo inversiones en Proyectos.

1.4. El Estudio es una firma de profesionales de primera línea dedicado principalmente a la administración y asesoramiento de centros comerciales, administración de emprendimientos y proyectos inmobiliarios y el asesoramiento en el desarrollo y puesta en marcha de Proyectos.

1.5. Las Partes entienden que existen diversas sinergias entre ambas y oportunidades de colaboración y en virtud de los antecedentes suscriben el presente Acuerdo sujeto a los siguientes términos y condiciones.

1.6. Los términos que comiencen en mayúscula y que no cuenten con una definición específica en el presente, tendrán el significado que a ellos se les asigna en el Contrato de Fideicomiso.

SEGUNDO (Objeto):

2.1. Preferencia para invertir en Proyectos generados por el Estudio frente a otros fideicomisos financieros de oferta publica en el Uruguay. El Administrador tendrá un derecho de preferencia sobre otros potenciales inversores interesados que sean fideicomisos financieros de oferta publica en el Uruguay para que el Fideicomiso invierta en los Proyectos que sean generados y desarrollados por o a través o con participación del Estudio (los "**Proyectos del Estudio**"). En caso que el Estudio reciba interés de inversión en alguno de sus proyectos proveniente de otro fideicomiso financiero de oferta publica en el Uruguay éste deberá comunicarlo a el Administrador por escrito a través de un correo electrónico a las casillas de correo detalladas en la cláusula 8.2, informando del Proyecto, las especificaciones técnicas sobre el negocio inmobiliario de que se trate, plazos de inversión, montos a ser invertidos y demás datos e información necesaria para que el Administrador pueda evaluar la posibilidad del Fideicomiso de invertir. El Administrador tendrá un plazo de 20 días corridos contados a partir del día en que reciba la notificación por parte del Estudio para ejercer su derecho de preferencia, dentro del cual deberá notificar al Estudio si hace uso de dicho derecho de preferencia a través de un correo electrónico a las casillas de correo detalladas en la cláusula 8.2, informando el monto total a invertir. En caso que el Administrador comunique al Estudio su decisión de invertir en el Proyecto dentro del plazo estipulado, el Estudio solamente podrá ofrecer a terceros que no sean fideicomiso de oferta publica en Uruguay la posibilidad de invertir en el Proyecto de que se trate. Si el Administrador comunicara su decisión de invertir un monto menor al ofrecido, entonces el Estudio podrá ofrecer la diferencia no comprometida a otro fideicomiso de oferta pública en Uruguay. Vencido el plazo de 20 días mencionado sin que el Administrador comunique la decisión del Fideicomiso de invertir o cuando haya comunicado expresamente y por escrito su decisión de no invertir, lo que ocurra antes, el Estudio podrá ofrecer el Proyecto a otros fideicomisos financieros de oferta pública en Uruguay, perdiendo el Administrador la preferencia otorgada.

2.2. A los simples efectos aclaratorios, el Fideicomiso no asume por la suscripción del presente, obligación alguna de invertir en los Proyectos del Estudio. Dicha obligación únicamente será asumida una vez se suscriban por parte del Fiduciario bajo el Fideicomiso los documentos definitivos pertinentes luego de haberse cumplido con todos los procedimientos y requisitos previstos en el Contrato de Fideicomiso.

2.3. La participación del Fideicomiso en los Proyectos del Estudio se realizará en condiciones económicas, financieras y de aplicación de fondos no más desfavorables que las de los restantes inversores financieros de similares características que ingresen en la misma etapa del Proyecto del Estudio de que se trate.

2.4. El Administrador tendrá el derecho de preferencia previsto en la cláusula 2.1. anterior durante el plazo que dure el Período de Inversión del Fideicomiso, esto es, un plazo inicial de 3 (tres) años desde el comienzo de actividades del Fideicomiso, ampliable por hasta 2 (dos) años más, de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso.

2.5. Preferencia para la gerencia de Proyectos. El Estudio tendrá un derecho de preferencia para la gerencia de los Proyectos que sean generados y desarrollados por o a través del Fideicomiso (los "**Proyectos del Fideicomiso**"). En caso que el Fideicomiso genere un Proyecto del Fideicomiso, el Administrador deberá comunicarlo al Estudio por escrito a través de un correo electrónico a las casillas de correo detalladas en la cláusula 8.2, informando el Proyecto del Fideicomiso que se ha generado, las especificaciones técnicas, plazos de inversión, montos a ser invertidos y demás datos e información necesaria para que el Estudio pueda evaluar la posibilidad de gerenciar dicho Proyecto del Fideicomiso El Estudio tendrá un plazo de 20 días corridos contados a partir del día en que reciba la notificación por parte del Administrador para ejercer su derecho de preferencia,

dentro del cual deberá notificar a el Administrador si hace uso de dicho derecho de preferencia a través de un correo electrónico a las casillas de correo detalladas en la cláusula 8.2. En caso que el Estudio comunique a el Administrador su decisión de gerenciar el Proyecto del Fideicomiso dentro del plazo estipulado, el Administrador solamente podrá contratar con terceros los servicios que no sean provistos por el Estudio. Vencido el plazo de 20 días mencionado sin que el Estudio comunique la decisión de gerenciar el Proyecto del Fideicomiso de que se trate, el Administrador podrá contratar a cualquier tercero a los efectos de gerenciar dicho Proyecto del Fideicomiso. El derecho de preferencia estipulado en la presente cláusula a favor del Estudio incluye los servicios de análisis, administración, dirección de obras y comercialización del Proyecto del Fideicomiso. El Estudio tendrá opción de tomar todas las tareas previstas o parte de ellas.

2.6. A los simples efectos aclaratorios, el Estudio no asume por la suscripción del presente, obligación alguna de gerenciar los Proyectos del Fideicomiso con el alcance antes indicado. Dicha obligación únicamente será asumida una vez se suscriban por parte del Estudio y el Fiduciario y/o el Administrador los documentos definitivos pertinentes, sujeto a las aprobaciones que se requieran del Banco Central del Uruguay si fuera el caso.

2.7. El Estudio tendrá el derecho de preferencia previsto en la cláusula 2.5. anterior durante El Administrador tendrá el derecho de preferencia previsto en la cláusula 2.1. anterior durante el plazo que dure el Período de Inversión del Fideicomiso, esto es, un plazo inicial de 3 (tres) años desde el comienzo de actividades del Fideicomiso, ampliable por hasta 2 (dos) años más, de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso.

2.8. *Asesoramiento inmobiliario*. El Estudio prestará asesoramiento en materia inmobiliaria únicamente respecto de los Proyectos que no sean Proyectos del Estudio. A los efectos de prestar dicho asesoramiento, el Estudio integrará el Comité de Inversiones del Fideicomiso, a través del Cr. Carlos A. Lecueder o su suplente respectivo, Carlos Alberto Lecueder Methol.

TERCERO (Plazo):

EL presente Acuerdo permanecerá vigente durante el plazo que dure el Período de Inversión del Fideicomiso, esto es, un plazo inicial de 3 (tres) años, ampliable por hasta 2 (dos) años más, de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso. Lo anterior no incluye los servicios previstos en la cláusula 2.5 del presente, cuyo plazo se regulará por los documentos definitivos finalmente suscritos.

CUARTO (Contraprestaciones):

4.1. Se pacta expresamente que las Partes podrán acordar contraprestaciones por las obligaciones asumidas bajo el presente Acuerdo. Dichas contraprestaciones serán de cargo del Administrador, si fuera el caso, y en ningún caso podrá ser considerada un Gasto del Fideicomiso, ni podrá el Estudio reclamar al Fideicomiso pago alguno bajo el presente Acuerdo.

4.2. Lo previsto en la cláusula 4.1 anterior no incluye los servicios que pueda el Estudio prestar a los Proyectos (incluyendo pero no limitándose a lo indicado en la cláusula 2.6 anterior), que podrán ser considerados Gastos del Fideicomiso en caso de que se lleven adelante las inversiones

correspondientes por el Fideicomiso y en los términos de inversión aprobados en cumplimiento del Contrato de Fideicomiso.

QUINTO (Independencia de las Partes):

La relación establecida en base al presente Acuerdo es una relación comercial entre empresas independientes, sin que exista subordinación laboral de clase alguna. Las relaciones entre el Estudio y sus empleados son totalmente ajenas a el Administrador y de entera responsabilidad del Estudio. Ningún empleado contratado por el Estudio se encuentra vinculado al Administrador por relación laboral alguna ni la inversa.

SEXTO (Cumplimiento de normas laborales y previsionales):

El Estudio cumplirá estrictamente, en relación con todos los empleados que se requieran para ejecutar el presente Acuerdo, con la legislación laboral, previsional y de seguridad e higiene en el trabajo, que resulte de aplicación. El incumplimiento de cualquier obligación laboral, de seguridad social o de accidentes de trabajo, derivada de leyes, decretos, convenciones internacionales, laudos, etc., respecto de cualquiera de los empleados contratados por el Estudio y afectados al cumplimiento de este Acuerdo, será de responsabilidad exclusiva del Estudio. Asimismo el incumplimiento de cualquier obligación laboral, de seguridad social o de accidentes de trabajo, derivada de leyes, decretos, convenciones internacionales, laudos, etc., respecto de cualquiera de los empleados contratados por el Estudio y afectados al cumplimiento de este Acuerdo, dará derecho a el Administrador a rescindir unilateralmente el presente Contrato, sin responsabilidad alguna para el Administrador.

SÉPTIMO (Confidencialidad):

7.1. Las Partes tendrán acceso a información y datos que pueden resultar sensibles y confidenciales y que hacen a los negocios subyacentes del Fideicomiso (la "**Información**"). En tal sentido, el Estudio se obliga a utilizar la Información solamente para prestar los servicios descriptos en el presente Acuerdo, comprometiéndose a no divulgarla o utilizarla por motivo alguno sin el consentimiento previo escrito del Administrador, excepto cuando sea requerido por una orden judicial dictada por juez competente o en la medida en que la Información sean de dominio público. Adicionalmente, el Estudio se obliga a hacer cumplir dicha obligación a cualquiera de sus empleados que tengan acceso a la Información. Esta obligación se mantendrá en efecto durante la vigencia de este Acuerdo y aún después de expirado o rescindido el mismo. El Administrador asume la misma obligación por la Información que pueda recibir del Estudio en carácter confidencial; pactándose expresamente que esta obligación no alcanza al Fiduciario, la Entidad Representante, el Comité de Vigilancia y el Comité de Inversiones. Adicionalmente, se pacta expresamente que el Administrador podrá compartir Información vinculada con el presente Acuerdo y con los Proyectos con el Fiduciario, el Comité de Inversiones, el Comité de Vigilancia, la Entidad Representante y los Titulares en los términos del Contrato de Fideicomiso.

7.2. Las Partes declaran que las bases de datos que manejan no infringen derechos de terceros de propiedad intelectual, y que cumplen con todas las normas y leyes correspondientes, incluyendo pero no limitándose a la Ley de Protección de Datos Personales y Habeas Data Nº 18.331.

OCTAVO (Disposiciones generales):

8.1. *Mora automática*. La mora en el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones pactadas se producirá automáticamente sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de naturaleza alguna, por el solo hecho de hacer o no hacer algo contrario a lo aquí estipulado.

8.2. *Notificaciones*. Para todas las comunicaciones a que pudiera dar lugar el presente Acuerdo, las Partes aceptan como válidas las comunicaciones efectuadas por medio de telegrama colacionado a los domicilios denunciados en la comparecencia. Adicionalmente, a los efectos de las comunicaciones previstas en las cláusulas 2.1. y 2.5 las Partes designan las siguientes direcciones de correo electrónico:

Para el Administrador:

Correo electrónico: ggm@alterninv.com

Con copia a: jo@alterninv.com y jmsisto@gesfinuy.com

Para el Estudio:

Correo electrónico: ca.lecueder@estudioluislecueder.com

Con copia a: mjlecueder@estudioluislecueder.com; ca.lecueder.h@estudioluislecueder.com; y mc.lecueder@estudioluislecueder.com

8.3. *Modificaciones*. Ninguna modificación o enmienda de cualquier término o condición de este Acuerdo entrará en vigencia hasta tanto sea puesta por escrito y firmada por ambas Partes.

8.4. Renuncia. El hecho que cualquiera de las Partes en cualquier momento no exigiere a la otra Parte el cumplimiento de alguna de las obligaciones o no reclamare ante cualquier incumplimiento no se tendrá por renuncia a ningún derecho adquirido por el presente, ni afectará cualquier incumplimiento subsiguiente ni la efectividad de este Acuerdo ni de ninguna de sus Partes, ni constituirá base para prejuicio de cualquiera de las Partes con relación a cualquier acción subsiguiente.

8.5. *Ley aplicable. Jurisdicción*. Este Acuerdo estará regido y será interpretado de acuerdo a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Serán competentes para entender en este Contrato los tribunales de la ciudad de Montevideo, Uruguay.

8.6. *Divisibilidad*. Si cualquier término o disposición de este Acuerdo fuere declarado inválido por un tribunal de jurisdicción competente, no se verá afectada en absoluto la validez y vigencia de los demás términos y disposiciones de este Contrato.

8.7. *Cesión*. Las partes no podrán transferir o ceder este Contrato, ni dar participación en el mismo a terceros, sin el previo consentimiento por escrito de la otra Parte.

8.8. *Estipulaciones para el Fiduciario*. Se pacta expresamente que las obligaciones del Estudio bajo este Acuerdo son estipulaciones pactadas también en favor del Fiduciario bajo el Fideicomiso y aceptadas por éste, lo que el Estudio declara conocer y aceptar.

NOVENO (Otorgamiento y Protocolización):

9.1. En prueba de conformidad, las Partes firman el presente Acuerdo en 2 vías idéntico tenor y a los mismos efectos, en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

9.2. Se solicita la protocolización notarial del presente documento.

p. Grelana S.A.
Juan Terra
Vicepresidente

p. Estudio Luis E. Lecueder
Carlos Lecueder
Socio

Anexo II

PLAN DE NEGOCIOS

El Plan de Negocios contempla el cumplimiento del objetivo del Fideicomiso a través de la inversión en proyectos inmobiliarios terminados que generen rentas, principalmente corporativas, y el desarrollo de proyectos inmobiliarios.

El Plan de Inversiones proyecta la siguiente proporción en la locación de sus inversiones:

- ⇒ 60% a 100% de los fondos destinados a la inversión en proyectos que generen Renta
- ⇒ 40% como máximo de exposición en desarrollos de proyectos inmobiliarios.

Las inversiones de Renta se obtendrán principalmente de inversiones en renta corporativa (oficinas, logística, centros comerciales, y locales) pero también se tendrá en cuenta oportunidades de renta en el sector multifamilia.

El objetivo principal del Fideicomiso será la generación de Rentas y ganancias de capital mediante desarrollos inmobiliarios.

El objetivo estratégico del Administrador es invertir como mínimo un 60% de los Fondos en Renta Corporativa pudiendo llegar a un 100%.

Las Rentas podrán provenir de arrendamientos de oficinas, centros comerciales, locales o Centros de Distribución Logísticos. Las inversiones estarán destinadas en mayor medida a oficinas incorporando las rentas de centros comerciales, locales y logísticas como un complemento que agregue diversificación de la renta.

Se tendrá en cuenta muy especialmente el valor de entrada en cada inversión y su proyección de salida futura de forma de maximizar, en cada inversión, una adecuada reserva de valor en el tiempo.

El Fondo podrá invertir en Bienes inmuebles, derechos de propiedad sobre Bienes inmuebles, instrumentos que representen en forma indirecta derechos de propiedad sobre Bienes inmuebles, usufructos, acciones, opciones de compra y venta sobre Bienes inmuebles y certificados de participación financiera sobre inversiones inmobiliarias dentro del territorio del Uruguay y Zonas Francas situadas en el territorio del Uruguay.

El Fideicomiso también invertirá en desarrollos inmobiliarios priorizando proyectos en coinversión con los principales desarrolladores el mercado. Se procurará mitigar los riesgos asociados a desarrollos privilegiando la participación del fideicomiso a formatos de coinversión.

1. Portfolio de Rentas.

Para la construcción del Portfolio de Rentas el fideicomiso focalizará sus esfuerzos en las siguientes oportunidades:

1. Inversión de oficinas situadas en World Trade Center Free Zone S.A.
2. Inversión de Oficinas Categoría A y A+
3. Inversión en Centro Logísticos
4. Inversión de oficinas situadas en otra Zonas Francas

5. Inversión en Centros Comerciales
6. Inversión en Locales Comerciales
7. Inversión en inmuebles destinados a la Renta Multifamilia
8. Oportunidades de inversión en Renta Corporativa bajo el formato "Sale & Lease back" y "Built to suit"

1) Inversión en Explotador de Zona Franca como primera inversión y activo ancla del Fondo:

Se estima un crecimiento en la exportación de servicios a través de las Zonas Francas siguiendo la tendencia de los últimos 15 años. La exportación de servicios se ha convertido en una política de Estado y, de acuerdo a los informes del Ministerio de Economía de Octubre 2018, genera importantes beneficios a la economía. Su aporte al país como plataforma de recepción de empresas extranjeras, su capacidad de generación de empleo y su aporte directo a las exportaciones así lo manifiestan.

Dentro de las Zonas Francas de servicios se destaca esta, siendo la primera torre de oficinas con certificación LEED en el Uruguay.

El proyecto fue impulsado por uno de los principales desarrolladores inmobiliarios del país. Se ubica en una zona que concentra la mayor demanda de oficinas del país.

Gestionada por un equipo de primer nivel, con una calidad constructiva de última generación y ubicada en una zona de altísima demanda se destaca como la principal Zona Franca de Servicios del Uruguay.

Con más de 130 empresas instaladas y una ocupación del 100% posee un sólido flujo de ingresos. Actualmente la sociedad es dueña de un complejo de dos torres de oficinas: Torre 1 de 16.886 m2 arrendables y Torre 2 con 16.800 m2 arrendables. Esta segunda Torre proyecta su inauguración para diciembre 2020 con la potencialidad de duplicar los ingresos actuales de la sociedad.

El programa de inversiones contempla iniciar como primera inversión de renta corporativa la compra de una participación minoritaria (10.4%) en este explotador de zona franca.

Con el objetivo de proveer a sus inversores flujos consistentes el Administrador propone mantener una posición abierta para incrementar su participación en este activo hasta integrar el máximo permitido en los criterios de inversión establecidos y la reglamentación vigente.

Este es un proyecto que incuba en sí mismo un importante grado de diversificación. Con una importante atomización de ingresos, tanto a nivel de contratos como de sectores económicos, permite tomar este activo como inversión ancla estratégico dentro del Fideicomiso.

Para la construcción de su segunda torre, el explotador recibió aportes de sus accionistas y un crédito bancario a 12 años con una tasa fija del 4.95%. Las condiciones de financiación obtenidas son un reflejo de la calificación de este activo al que se le asigna un riesgo prácticamente soberano.

2) Oficinas corporativas Categoría A y A+:

Dentro del sector de oficinas se propone invertir en oficinas situadas en ubicaciones estratégicas y que proyecten un buen nivel de demanda en el largo plazo. Las ubicaciones serán determinantes en

la selección de activos de forma tal de incorporar inversiones que maximicen la capacidad de reserva de valor y minimicen los esfuerzos en una futura salida.

Dentro del sector oficinas, el Fideicomiso invertirá únicamente en oficinas Categoría A o A+. Se pondrá especial énfasis en las características constructivas y en los estándares fijados por empresas multinacionales para la selección de oficinas dando prioridad a aquellos proyectos que cuenten con certificaciones medioambientales.

El mercado inmobiliario del Uruguay dada su poca profundidad requiere la aplicación de criterios de prudencia en las proyecciones a realizar para la construcción de un portafolio de largo plazo. En tal sentido, el Administrador propone un esquema de integración escalonada sujeta a la existencia real de oportunidades de inversión. Se trabajará en forma pro activa en la generación de oportunidades de inversión mediante propuestas de "Sale & Lease back". El Fideicomiso dará prioridad a la calidad de los activos a agregar en la cartera.

Es intención del promotor constituir el Fondo de Rentas más consistentes del mercado uruguayo.

El objetivo de rentas brutas de oficinas (cap rates) del Fideicomiso estará en un rango de 6.0% a 8.0%. El Administrador propone incorporar al Portfolio únicamente activos con altos niveles de demanda o demanda asegurada mediante contratos "Sale & Lease back".

El Fideicomiso dará prioridad a aquellos activos que, dadas sus características proyecten mayor reserva de valor en el largo plazo.

3) Centros Logísticos:

Las rentas que provienen de inversiones logísticas aportan una dinámica distinta respecto de las rentas de oficinas tanto en su construcción de valor como en el aporte a la diversificación en los ingresos.

Esto obliga a requerir mayores tasas de retorno y a estudiar la proyección de la inversión y el entorno de la misma en el largo plazo.

Los centros logísticos suelen estar ubicados en las cercanías de las ciudades. Estos alrededores suelen ofrecer disponibilidad de tierras para la construcción lo que dificulta la valorización de los activos en el largo plazo. De esta forma el valor de la tierra sumado al costo de reposición opera como un techo para la valorización futura de las inversiones. El costo de construcción suele estar sujeto a las variaciones en el tipo de cambio y por lo tanto más expuesto a los ciclos económicos. La tierra al ser finita tienda a valorizarse con el paso del tiempo.

El Administrador pondrá especial énfasis en la selección de activos en tierras donde se proyecte una valorización futura.

El objetivo de rentas brutas de logística (cap rates) del Fideicomiso estará en un rango de 9,5% a 11% para Proyectos terminados.

El Administrador invertirá hasta un máximo de 30% del Fideicomiso en Rentas de Logística.

4) Otras oficinas en Zonas Francas:

Dadas las estimaciones de crecimiento en la exportación de servicios a través de las Zonas Francas, el Administrador podrá incorporar rentas de oficinas ubicadas en otras Zonas Francas de servicio para complementar los ingresos del activo ancla del Fondo.

Para esto se evaluará la calidad constructiva de los activos a incorporar, su proyección de valor en el largo plazo, y su aporte a la diversificación de ingresos al Portfolio.

El objetivo de rentas brutas de oficinas ubicadas en otras Zonas Francas (cap rates) del Fideicomiso estará en un rango de 6.5% a 9.5%

5) Inversión en Centros Comerciales

Los centros comerciales generan rentas diversificadas lo que está en línea con el objetivo del Fondo. Para este tipo de inversiones se tendrá en cuenta, especialmente, el desarrollador y gerenciador a cargo de los centros como así también la calidad los inquilinos sobre los que se proyecta la generación de Rentas.

El interior de Uruguay presenta oportunidades de desarrollo de Centro Comerciales de menor escala.

6) Inversión en Locales Comerciales

La inversión en locales individuales expone al capital a riesgos de vacancia total. Aun así, el administrador evaluará alternativas de inversión en locales individuales siempre que el inquilino posea una alta calidad crediticia y sea una empresa de importante reconocimiento en el mercado. Al momento de invertir deberá poseer contratos de arriendo de, por lo menos, 5 años. Este tipo de inversiones solamente serán tenidas en cuenta frente a transacciones de "oportunidad" (precios de entrada al activo con un valor de descuento de por lo menos 10% respecto a los valores de mercado al momento de compra).

7) Inversión en inmuebles destinados a Renta Multifamilia

El Fondo tiene como objetivo monitorear el mercado de Renta Multifamilia para capturar oportunidades que puedan presentarse en este segmento. Este tipo de Renta posee un adecuado nivel de diversificación y, dado su perfil defensivo (consistencia de flujos de renta frente a ciclos económicos a la baja), ha capturado el interés de los principales Fondos inmobiliarios de la Región.

8) Oportunidades de inversión en formato "Sale & Lease back" y "Built to suit"

El Administrador gestionará en forma pro activa negociaciones con empresas que enfrenten costos de oportunidad en la tenencia de activos inmobiliarios. El Fideicomiso pondrá especial énfasis en activos que posean valor estratégico para las empresas y con capacidad de generar contratos de "Sale & Lease back" de largo plazo (mínimo 10 años).

Asimismo, pondrá especial énfasis en aquellos activos que por sus características y ubicaciones proyecten potencial de valorizarse con el paso del tiempo. Las tasas de retorno para estas negociaciones estarán dentro del rango de las tasas proyectadas para su tipo de activo dentro de este Plan de Negocio.

El Administrador gestionara en forma pro activa oportunidades de inversión en el formato "built to suit" con empresas que posean solidos balances, mediante el otorgamiento de garantías adecuadas, y a través de contratos de largo plazo (mínimo 10 años).

Para la generación de estas oportunidades de inversión el Administrador podrá firmar opciones de compra y venta a favor del Fideicomiso.

Las tasas de retorno y los porcentajes máximo a invertir serán los determinados en el Plan de Negocios para su tipo de activo.

9) Desarrollos inmobiliarios:

Los desarrollos inmobiliarios exponen al capital invertido a mayores riesgos hasta la terminación del proyecto. Es por eso que el Administrador limitará su exposición a este mercado mediante una adecuada selección de proyectos.

El Administrador invertirá en el mercado de desarrollo en Proyectos en formatos de coinversión en los desarrollos del Estudio Lecueder, siempre y cuando estén en línea con las políticas de inversión del fondo y previa aprobación del comité de inversión.

En mercados de poca profundidad la inversión en desarrollo presenta una oportunidad atractiva para tomar posiciones de largo plazo en metros cuyo objetivo final este destinado a la generación de Rentas. El Administrador pondrá especial énfasis en desarrollos que permitan el acceso a metros con futura proyección de renta.

Durante la vida del Fondo y hasta la construcción de un portfolio de rentas de largo plazo, el Administrador buscará usufructuar los diferentes ciclos inmobiliarios no limitando su accionar a desarrollos con destino final de renta pudiendo realizar inversiones cuyo objetivo final sea pura apreciación del capital.

El objetivo de tasas internas de retorno para inversiones de desarrollo del Fideicomiso estará en un rango de 10% a 15%

El Administrador destinará a inversiones de desarrollo como máximo un 40% del total del Fondo.

Criterios de inversión del Fideicomiso:

- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en oficinas comerciales A o A+
- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en una participación accionaria del World Trade Center Free Zone
- Se podrá invertir hasta un 30% del Fondo en Centros de Distribución y locales industriales
- Se podrá adquirir hasta un 30% en participaciones en Centros Comerciales
- Se podrá invertir hasta un 40% en desarrollos inmobiliarios
- Se podrá invertir hasta un 20% del Fondo en terrenos siempre que posean al momento de la adquisición un proyecto a desarrollarse antes de los 36 meses.

- Se podrá invertir en equipamiento de oficinas hasta un 10% del Fondo siempre que dichos activos integren el Fideicomiso.
- No se podrá invertir en oficinas de calidad inferior a Categoría A y Categoría A+
- No se podrá invertir más del 35% en un mismo inmueble por fuera del activo ancla propuesto por el Promotor
- No se podrá invertir más de un 30% en inmuebles ocupados por un mismo inquilino
- No se podrá invertir más de un 50% en inmuebles cuyos ingresos provengan de un mismo sector económico
- No se podrá mantener una exposición al desarrollo superior al 40%
- Estos criterios de diversificación no serán de aplicación durante el periodo de construcción del portfolio ni durante el proceso de futura desinversión.
- Las inversiones del Fondo estarán expuestas al negocio inmobiliario en Uruguay bajo un formato de retorno variable.

2. Portfolio de Inicio

Se prevé que el Portfolio de Inicio sea el siguiente.

Explotador de Zona Franca en Montevideo:

⇒ Zona Franca líder en exportación de servicios en Uruguay
⇒ Ubicación estratégica para empresas
⇒ Ocupación actual: 100%
⇒ Primer edificio LEED del Uruguay
⇒ Administrada por el principal desarrollador inmobiliario del Uruguay
⇒ Diversificación interna: > 151 empresas (el máximo inquilino < 5% de los ingresos)
⇒ Proyección de flujos de renta estables & Apreciación de Capital (Torre 2)
⇒ Construcción de Portafolios: Descorrelacion con ciclo económico local

Resumen Cuantitativo (en USD)

Inversión	15.249.000
% en el primer tramo FF	43,56%
% de World Trade Center Free Zone	11,73%
Utilidad Anual Proyectada (11.73%)	1.310.160
Tasa de Retorno	11,,8%
Valor Actual Neto (6%)	6.848.835

Shopping Center y Terminal en el Interior del País (Ciudad de Minas)

Concesión por 30 años (renovables). El grupo promotor administra 4 proyectos similares en el interior y proyecta la construcción de 6 adicionales.
El arquitecto seleccionado es el Estudio Gómez Platero. La dirección ejecutiva del proyecto estará a cargo del Cr. Marcelo Lombardi.
Proyecto en coinversión con el grupo desarrollador. Participación sobre el proyecto:
El shopping de la terminal estará ocupado por cadenas líderes de plaza. El proyecto proyecta un supermercado como tienda "ancla" con una superficie de 1.580 m2, para la que ya se cuenta con la aprobación necesaria de permisos para grandes superficies.
El proyecto constará de 40 locales (UF) de plantas flexibles.
Exoneraciones fiscales bajo ley de inversiones con beneficios estimados del 20%.

Valor total a invertir: US$ 1.350.000

Plazos Estimados del Proyecto:

Fecha de Concesion	15/07/2019
Presentación proyecto	30/08/2020
Inicio de construcción:	01/10/2020
Fecha de Inauguración	01/10/2021

Resumen Cuantitativo (en USD)

Costo del terreno	1.488.900
Costo de Obra	8.858.000
Inversión Total	10.346.000
Preventa de Llaves	-1.697.000
Pasivos	-2.000.000
Aportes de Capital	4.496.000
% en el primer tramo FF	3.85%
Ventas Estimadas Anuales (100%)	1.170.000
Utilidad Anual Proyectada (100%)	815.000
Tasa de Retorno	12.01%
Valor a Invertir	1.350.000

Portfolio Inicial:

PORTFOLIO INICIAL



WTC FREE ZONE

TERMINAL & SHOPPING MINAS

Resumen Cuantitativo (en USD)

Inversión	% tramo inicial	Tasa de Retorno
16.600.000	47,4%	+ 10%

Pipeline en evaluación*

Producto	Ubicación	Inquilino	Cap rate	Inversión
Oficinas A+	WTC Torre IV	Banco Internacional	6,0%	USD 3,9 MM
Oficinas A+	WTC Torre Sector ABC	Empresa local	7,5%	USD 7,2 MM
Logística	Canelones	Empresa Internacional	10,0%	USD 12 MM
Sale & Lease back	TBD	Supermercado líder	6,0%	TBD
Oficinas A	Centro	Banco Líder	6,0%	TBD
Oficinas A+	WTC FDE	Diversificado	(+10% TIR)	USD 5 MM
Vivienda MF	Bolívar Carrasco	Multifamily	(+10% TIR)	TBD
Oficinas A+	Bolívar Carrasco	Diversificado	(+10% TIR)	TBD
Terminales Interior	Varias	Diversificado	(+10% TIR)	TBD
Oficinas A+	WTC Free Zone	Diversificado	(+10% TIR)	USD 7,2 MM

* Pipeline de inversión datos reales bajo análisis a modo ilustrativo. Actualmente FIO está analizando unas 20 alternativas de inversión

A los Proyectos previstos en el Portfolio de Inicio antes indicados, no será de aplicación lo previsto en la cláusula 3.5 del Contrato de Fideicomiso en relación a las aprobaciones previstas por parte del Comité de Inversiones y el Comité de Vigilancia.

Anexo III

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El Administrador podrá presentar una propuesta de revisión de la Política de Inversión, en cualquier momento durante la vigencia del Período de Inversión y Gestión, si lo considerara conveniente. El Administrador propondrá la nueva Política de Inversión que deberá ser aprobada en Asamblea con el voto favorable de 2 (dos) o más Titulares que representen al menos el 75% de los Certificados de Participación emitidos y en circulación y con derecho a voto.

El cumplimiento de los lineamientos de la presente Política de Inversión será considerado una obligación esencial del Administrador bajo el Contrato de Fideicomiso.

El Fideicomiso tendrá por finalidad la estructuración de un portfolio de inversiones en activos inmobiliarios que permita a sus inversores obtener rentas de forma consistente y ganancias de capital, minimizando los riesgos de mercado y procurando, dentro de un mercado de seguridad adecuado, obtener atractivas tasas de retornos.

Se tendrá en cuenta para el armado del portfolio de inversiones la incorporación de activos que aporten un adecuado nivel de diversificación en los ingresos y activos que, por sus características, especialmente su ubicación, estén menos expuestos a riesgos de vacancia. Las inversiones a realizar cuyo objeto sea la generación de rentas tendrán en cuenta, especialmente, la capacidad de los activos de ofrecer consistencia en los flujos durante el largo plazo.

El objetivo principal del Fideicomiso será la generación de rentas y ganancias de capital mediante desarrollos inmobiliarios.

Las rentas podrán provenir de arrendamientos de oficinas, centros comerciales, llaves de centro comerciales, locales comerciales, viviendas multifamily o centros de distribución logísticos. Las inversiones estarán destinadas en mayor medida a oficinas incorporando las rentas en centros comerciales, locales comerciales, viviendas multifamily y logísticas como un complemento que agregue diversificación de la renta.

Se tendrá en cuenta muy especialmente el valor de entrada en cada inversión y su proyección de salida futura de forma de maximizar, en cada inversión, una adecuada reserva de valor en el tiempo.

El Fondo podrá invertir en Bienes inmuebles, derechos de propiedad sobre Bienes inmuebles, instrumentos que representen en forma indirecta derechos de propiedad sobre Bienes inmuebles, usufructos, acciones, opciones de compra y venta sobre Bienes inmuebles y certificados de participación financiera sobre inversiones inmobiliarias dentro del territorio del Uruguay y Zonas francas situadas en el territorio del Uruguay.

El Fideicomiso también invertirá en desarrollos inmobiliarios en proyectos en coinversión con los principales desarrolladores del mercado. Se procurará mitigar los riesgos asociados a desarrollos privilegiando la participación del Fideicomiso a formatos de coinversión.

Proceso de inversión:

El proceso de inversión, como toda disciplina, requiere planificación. Se deben definir, en primer lugar, los objetivos del Plan de Inversión y posteriormente las políticas de inversión que permitirán al Fondo alcanzarlos.

El proceso de inversión contará con las siguientes etapas:

i. Objetivos del Plan de Negocios
ii. Criterios de Selección
iii. Políticas de inversión
iv. Proceso de inversión

Etapa I: Objetivo del Plan de Negocios:

Definir los **objetivos de una inversión** requiere establecer las metas a alcanzar tanto en términos de riesgo como de retornos esperados. Ambos, están claramente relacionados y, para poder ser evaluados correctamente, deben ser determinados con la mayor precisión posible.

Se deberán establecer métricas que permitan evaluar el cumplimiento de nuestros objetivos: cap rates mínimos de entrada, tasas internas de retorno, valor actual neto y períodos de repago.

El Objetivo del Plan de inversión es maximizar la rentabilidad del patrimonio bajo administración operando con niveles de riesgo adecuados al mercado.

Etapa II: Criterios de selección:

El criterio de selección de activos estará regido por el principio fundamental de **prudencia.**

Durante el proceso de evaluación de las inversiones se tendrán en cuenta los siguientes criterios de selección:

a) **Reserva de valor:** entendida como la posibilidad de recuperar íntegramente la inversión a su vencimiento o en el plazo previsto para la inversión ajustada por la inflación acumulada durante el periodo de inversión. La inflación será la que corresponda a la moneda en que se invierta.
b) **Apreciación de capital:** se priorizará la selección de activos con potencialidad de generar ganancias de capital. Es decir, con capacidad de valorización por sobre la tasa de inflación durante el plazo de la inversión.
c) **Generación de renta:** entendida como la capacidad de los activos de proveer **flujos consistentes** durante el plazo de inversión.
d) **Nivel de riesgo:** se deberán evaluar en forma adecuada los riesgos a asumir los que podrán verse reflejados en: niveles de vacancia, ciclos económicos, velocidad de comercialización, deterioro de zonas del mercado, deterioro del nivel de actividad de sectores económicos, etc.
e) **Diversificación:** ponderando no solo su diversificación interna, si la tuviere, sino, fundamentalmente su aporte en la construcción de diversificación del portfolio total.

No se realizarán inversiones por fuera del Objetivo del Fondo. Adicionalmente se priorizará las inversiones en activos con certificaciones medioambientales, y en activos cuyas ubicaciones sean las de mayor demanda en el mercado.

Etapa III: Políticas de inversión:

Las políticas de inversión aportan disciplina al proceso de inversión reduciendo la posibilidad de error en la toma de decisión. A partir de la comprensión de los objetivos del plan de inversión

indicados más arriba, se establecen las siguientes metas a alcanzar y el marco de acción que estará limitado por los lineamientos previamente establecidos.

Metas del Plan de inversión:

⇒ Inversiones de renta (cap rates bruto): oficinas 6,0% / 8,0%
⇒ Inversiones de renta (cap rates bruto): logística 9% a 11%
⇒ Inversiones de renta (cap rate bruto): locales comerciales 6,0% a 8,0%
⇒ Inversiones de renta (cap rate brutos): vivienda multifamily: 7% a 9%
⇒ Inversiones de renta (TIR): + 6%
⇒ Inversiones de desarrollo (TIR): + 10%

A los efectos de estimar la tasa interna de retorno debe considerarse: ingresos proyectados, tasas de ajuste, estimaciones de mantenimiento del activo, impuestos alcanzados, mecanismos y condiciones de financiación y una proyección prudente de salida.

La política de inversiones ayuda al inversor a especificar **metas realistas** y a estar más informado sobre los riesgos y costos de la inversión. Parte del proceso de desarrollo de una política de inversiones consiste precisamente en que el inversor se familiarice con los riesgos de su inversión y la relación existente entre el riesgo y el retorno esperado.

El diseño de políticas de inversión permite transparentar procesos y, fundamentalmente, deja de manifiesto la forma en que el Administrador del Fondo pretende alcanzar las necesidades y objetivos planteados.

La gestión de inversión debe desarrollarse bajo un marco de disciplina que trasmita el proceso mediante el cual se pretende alcanzar las metas planteadas. Su desarrollo y posterior comunicación es una responsabilidad del Administrador del Fondo.

Si bien no existen herramientas que aseguren el éxito de una inversión, abordar el proceso bajo un sistema estructurado de análisis, cumpliendo las políticas establecidas, aumenta las probabilidades de éxito.

Etapa IV: Proceso de inversión: etapas

A. **Detección de oportunidades de inversión:** el Administrador debe arbitrar los medios necesarios para mantenerse informado respecto de la realidad del mercado donde opera. Más aún, debe tener la capacidad técnica que le permita anticipar los ciclos de mercado. En este proceso de monitoreo constante debe estar atento a oportunidades de inversión que se adecuen al objetivo planteado. Uno de los principales roles del Administrador será el de generar un "pipeline" de inversión en forma pro activa, no limitándose a las oportunidades que el mercado presente sino, fundamentalmente, generándolas.

B. **Relevamiento técnico y análisis primario:** detectadas las oportunidades de inversión, se debe trabajar de forma estructurada para proceder a una evaluación precisa y objetiva. Para eso será fundamental:

    1. Pre determinar el target de inversiones a incorporar mediante un plan de inversión que detalle el target de activos a incorporar

2. Pre definir parámetros mínimos de rendimiento a obtener
3. Trabajar con fichas técnicas que incluyan toda la información a relevar de forma tal de homogeneizar el proceso de relevamiento inicial

C. **Evaluación primaria de la inversión:** luego de realizado el relevamiento de datos inicial debe revisarse que se cuente con toda la información necesaria para poder realizar una evaluación preliminar de la oportunidad de inversión. Para esto, el Administrador deberá definir qué información es indispensable y cual puede postergarse para una etapa de evaluación final.

Durante este proceso, se evalúa si la inversión está dentro de los parámetros de metas a alcanzar del Fideicomiso, se contrasta con la información de mercado disponible y se evalúa los diferentes riesgos que se estaría asumiendo (de vacancia, a nivel de ciclos de mercado, regulatorios, de mantenimiento contingente, de salida, etc.). En el caso que la inversión se encuentre dentro de los parámetros de rendimientos buscados se presentará la misma al Comité de Inversiones quien deberá definir, por unanimidad, si desea avanzar en el proceso de adquisición. El Comité de Inversiones deberá validar los parámetros de rendimiento presentados o, en su defecto, solicitar una modificación de los mismos. A su vez, si fuera necesario, solicitará información específica que considere relevante recabar.

En el caso que no se logre consenso entre los miembros del Comité de Inversiones, la inversión, deberá ser descartada.

El Comité de Inversiones llevará un registro de las reuniones detallando los asuntos tratados, opiniones de parte, solicitudes, etc.

Toda vez que la evaluación de una oportunidad de inversión haya avanzado, en forma simultánea con la convocatoria al Comité de Inversiones prevista en la cláusula 3.5. del Contrato de Fideicomiso, se lo comunicará al Fiduciario y al Comité de Vigilancia y le enviará el informe que sustenta la propuesta de Inversión en un Bien Inmueble y/o Proyecto. Sin perjuicio de lo anterior, el Administrador, el Fiduciario y el Comité de Vigilancia estarán en contacto de forma tal que el Administrador mantenga informado al Fiduciario y al Comité de Vigilancia acerca del avance de la evaluación de las distintas Inversiones en Bienes Inmuebles y/o Proyectos en todos aquellos casos en que en base a dicho avance el Administrador entienda que es probable que vaya a presentar una propuesta de Inversión al Comité de Inversiones de conformidad con la cláusula 3.5. del Contrato de Fideicomiso.

D. **Definición del marco de negociación:** aprobada la continuidad del proceso respecto de una inversión, el Administrador del Fondo procederá a comunicar a la parte vendedora (del inmueble o de las participaciones accionarias), su intención de proceder a una evaluación técnica del activo dentro de un marco de condiciones pre establecidas. Para esto se firmará documentación respaldatoria (carta de intención (term sheet) o memorando de entendimiento (MOU). Toda la documentación deberá estar revisada en forma previa a ser suscrita por el Asesor Legal del Fideicomiso. No se pondrá incurrir en gastos para la evaluación técnica del activo sin documentación vinculante de parte del vendedor, aunque sujeta a condiciones. Esta documentación deberá establecer, claramente, la obligación del vendedor a enajenar el activo en caso de obtener un due dilligence satisfactorio, a criterio del Administrador u otras condiciones acordadas. Asimismo, el Administrador del Fondo deberá negociar en forma previa con la parte vendedora, y en forma previa a la firma del documento vinculante, el tratamiento a aplicar frente a variaciones que puedan presentarse.

E. **Evaluación técnica o due dilligence:** una vez documentada la intención de las partes de avanzar en el proceso de compra de un inmueble se procederá a realizar una auditoría que relevara los siguientes aspectos:

1. *Notarial:* registros de propiedad, legitimidad del vendedor, ausencia de inhibiciones, validación de superficies, etc.
2. *Contable e Impositiva:* adecuada registración contable de los valores presentados por la parte vendedora y revisión de aspecto relevantes durante su vida útil. Ausencia de contingencias impositivas de relevancia que obsten a la consecución de la transacción y adecuada relación entre documentación fiscal y contable.
3. *Valuación independiente:* validación de los precios de entrada realizada por especialistas independientes.
4. *Económico-financiera:* validación de indicadores clave y evaluación en el tiempo de las mismas.
5. *Estructural:* evaluación de calidades constructivas, valores de reposición y mantenimientos contingentes.
6. *Estudio de mercado:* en función de la complejidad del activo se determinará si se trabajará con información de mercado disponible o se procede a un estudio a medida. En caso de realizarse este último deberá establecerse en forma previa los parámetros a relevar.
7. *Contingencias:* se deberá definir con la mayor precisión posible todas aquellas contingencias que puedan afectar al activo permitiendo que el Comité de Inversiones pueda realizar una adecuada evaluación de los riesgos a asumir.

La profundidad del análisis deberá guardar relación con el monto a invertir y la complejidad del activo que se esté evaluando.

F. **Aprobación final:** en caso que el Administrador determine, a partir del proceso de evaluación de una oportunidad de inversión, que es conveniente realizar una propuesta de inversión (incluyendo, sin que implique limitación, aquellos casos de coinversión establecidos en la cláusula Sexto del Contrato de Fideicomiso) entonces el Administrador deberá proveer al Comité de Inversiones de toda la información surgida durante el proceso de auditoría así como un informe final donde se recomienda la inversión o no en determinado activo. Dicho informe deberá incluir una comparación de los resultados obtenidos con las expectativas iniciales, aspectos más relevantes surgidos durante el proceso de auditoría y recomendación final de condiciones de compra. El Comité decidirá si aprueba o no la inversión y en qué condiciones, debiendo presentar un informe al Administrador sustentando su decisión.

Una vez que el Comité de Inversiones presente al Administrador su informe sustentando la propuesta de Inversión y el Administrador fuera a recomendar dicha Inversión al Fiduciario, el Administrador deberá presentar al Comité de Vigilancia dicho informe conjuntamente con toda la información de respaldo utilizada por el Comité de Inversiones. Previo el cierre de las oportunidades de inversión, en caso de adquisición de un Bien Inmueble (no de un Proyecto) y si aún no lo hubiera hecho, el Administrador deberá solicitar la contratación de al menos 1 (una) tasación independiente a los efectos de que la misma sea tomada como referencia por el Administrador, el Fiduciario y el Comité de Inversiones. Lo anterior implica que el Administrador deberá incluir en el informe sustentando la propuesta de inversión en dicho Bien Inmueble las razones por las cuales se recomienda adquirir el Bien Inmueble de que se trate al precio propuesto. Se pacta expresamente que, una vez el Comité

de Inversiones apruebe el informe sustentando la propuesta de Inversión (ya sea íntegro o con modificaciones) presentado por el Administrador y el Administrador fuera a recomendar dicha Inversión al Fiduciario, el Administrador deberá presentar al Fiduciario y al Comité de Vigilancia dicho informe conjuntamente con toda la información de respaldo utilizada por el Comité de Inversiones (incluyendo cualquier agregado o alteración que hubiera surgido al informe inicial preparado por el Administrador y que fuera introducido en el trámite de la aprobación por el Comité de Inversiones). En la presentación del Administrador al Fiduciario y al Comité de Vigilancia deberá indicar en forma detallada el cumplimiento de cada uno de los requisitos establecidos en el Contrato de Fideicomiso y en esta Política de Inversión.

El Fiduciario y/o el Comité de Vigilancia podrán rechazar la realización de la Inversión en caso que, según lo que surja de la presentación realizada por el Administrador, la misma represente un incumplimiento al Contrato de Fideicomiso, a la Política de Inversiones o al Plan de Negocios, todo lo cual deberá fundamentar expresamente y por escrito en forma circunstanciada dentro del plazo de 10 (diez) Días Hábiles de recibida toda la información y documentación de parte del Administrador. En caso que el Fiduciario o el Comité de Vigilancia no presenten dichas objeciones, se entenderá que la Inversión se encuentra aprobada. En caso que el Fiduciario o el Comité de Vigilancia presentaran objeciones al Administrador en relación a alguna Inversión dentro del plazo antes indicado, el Administrador podrá modificar su recomendación para subsanar las observaciones del Fiduciario o del Comité de Vigilancia, según sea el caso, o elevar el asunto a la Asamblea de Titulares quien podrá aprobar la Inversión por Mayoría Especial. A dichos efectos, en caso de serle solicitada por el Administrador la convocatoria de la Asamblea de Titulares por parte del Administrador, el Fiduciario deberá convocar a la Asamblea a través de la Entidad Representante para que se celebre en un plazo máximo de 30 (treinta) días. La participación del Comité de Vigilancia a los efectos indicados en la cláusula 3.5 del Contrato de Fideicomiso no será de aplicación para las Inversiones previstas en el Portfolio de Inicio. En caso de proponerse por el Administrador la concreción de una inversión consistente en Desarrollo de Proyectos por parte del Fideicomiso (sea a través de sociedades vehículo o no), y no como parte del proceso de aprobación aquí previsto, el Administrador deberá incluir en su informe un detalle de las actividades a ser realizadas por el Administrador para el Desarrollo del Proyecto (conforme a lo establecido en la cláusula 3.7 y el Prospecto), sin prejuicio de que también se implementarán los mecanismos razonables de información y control de la gestión que sean requeridos por el Comité de Vigilancia y/o el Fiduciario, incluyendo aquellas relacionadas con las mejores prácticas para llevar adelante el Desarrollo del Proyecto y que podrán referirse a la actividad del Administrador, como otros terceros para ser contratados para dicho Desarrollo del Proyecto. Se aclara que este procedimiento será de aplicación a los Proyectos incluidos en el Acuerdo de Colaboración, pero no será de aplicación para aquellos Proyectos previstos en el Portafolio de Inicio.

Efectuada la adquisición de los activos que constituyen la oportunidad de inversión, se procederá por parte del Administrador a desarrollar, ejecutar y/o administrar el Proyecto asociado a los activos adquiridos sobre la base de los fundamentos comerciales, técnicos, jurídicos y económicos que sustentaron la decisión de inversión, así como en un todo de acuerdo a los objetivos del Contrato de Fideicomiso. A los efectos de posibilitar el desarrollo, ejecución y/o administración de los Proyectos por parte del Administrador en el marco de lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario colaborará en lo que le sea requerido o recomendado por parte del Administrador de conformidad a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. En el caso de Desarrollo de Proyectos exclusivamente por

parte del Fideicomiso a través de sociedades vehículo (esto es excluyendo los casos previstos en la cláusula 6.1 del Contrato de Fideicomiso), el Administrador llevará adelante todas las tareas necesarias para la identificación, adquisición, construcción y comercialización de los Proyectos inmobiliarios, incluyendo la posibilidad de desempeñarse como administrador o director de dichas sociedades vehículo quien actuará de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, la búsqueda y adquisición de terrenos, el diseño de los productos, la coordinación de marketing y ventas, el gerenciamiento de la construcción, las compras de insumos, los servicios de post-venta y el planeamiento financiero, realizando las recomendaciones de acuerdo con lo previsto con la cláusula 3.9 del Contrato de Fideicomiso, y debiendo cumplirse los mecanismos de información y control de la gestión que sean requeridos por el Comité de Vigilancia y/o el Fiduciario de acuerdo con lo previsto en 3.7 del Contrato de Fideicomiso. Si bien las decisiones y el control de estas funciones se mantendrán dentro de la organización del Administrador y serán recomendadas al Fiduciario, la ejecución de algunas de estas tareas podrán ser delegadas en empresas especializadas (y serán considerados gastos del Fideicomiso), aplicándose la cláusula 10.7 del Contrato de Fideicomiso si fuera el caso.

Desarrollo de Proyectos por el Fideicomiso

De conformidad con la cláusula 3.7 del Contrato de Fideicomiso, en el caso de Desarrollo de Proyectos exclusivamente por parte del Fideicomiso a través de sociedades vehículo (esto es excluyendo los casos previstos en la cláusula 6.1 del Contrato de Fideicomiso), el Administrador llevará adelante todas las tareas necesarias para la identificación, adquisición, construcción y comercialización de los Proyectos inmobiliarios, incluyendo desempeñarse como administrador o director de dichas sociedades vehículo, la búsqueda y adquisición de terrenos, el diseño de los productos, la coordinación de marketing y ventas, el gerenciamiento de la construcción, las compras de insumos, los servicios de post-venta y el planeamiento financiero, realizando las recomendaciones de acuerdo con lo previsto con la cláusula 3.9 del Contrato de Fideicomiso, y debiendo cumplirse los mecanismos de información y control de la gestión que sean requeridos por el Comité de Vigilancia y/o el Fiduciario de acuerdo con lo previsto en la cláusula 3.5 del Contrato de Fideicomiso. Si bien las decisiones y el control de estas funciones se mantendrán dentro de la organización del Administrador y serán recomendadas al Fiduciario, la ejecución de algunas de estas tareas podrán ser delegadas en empresas especializadas (y serán considerados gastos del Fideicomiso), aplicándose la cláusula 10.7 del Contrato de Fideicomiso si fuera el caso.

A los efectos de llevar adelante este tipo de Desarrollo en Proyectos, se contratará con cargo a los Activos del Fideicomiso a un desarrollador que podrá ser o no el Estudio Luis E. Lecueder. En caso que no sea el Estudio Luis E. Lecueder, el desarrollador deberá ser de primera línea y contar con experiencia y antecedentes en desarrollos en Uruguay o en el extranjero similares al del Proyecto de que se trate.

Previo a la suscripción de cualquier contrato con empresas constructoras, contratos de desarrollo (que no sean con el Estudio Luis E. Lecueder), contratos de comercialización de unidades y todo otro contrato de los que se deriven egresos para el Fideicomiso superiores a US$ 500.000 o su equivalente en otras monedas, deberán ser presentados específicamente para su aprobación al Comité de Vigilancia, que deberán responder en un plazo no mayor a 10 Días Hábiles desde su presentación, sin perjuicio del cumplimiento de las normas banconcentralistas relativas a tercerizaciones y contrataciones que fueran aplicables. En caso que no se pronuncie expresamente en el plazo indicado, se entenderá que el mismo ha sido aprobado. Se tomará como un único

contrato todos aquellos contratos con integrantes de un mismo conjunto económico; entendiéndose por tal la definición de conjunto económico dispuesta por las normas bancocentralistas.

En forma adicional a lo anterior, en el caso de Desarrollo de Proyectos en los que no se contrate al Estudio Luis E. Lecueder como desarrollador, deberá solicitarse 2 o más cotizaciones para todos los contratistas relevantes, esto es, la empresa constructora, el estudio de arquitectos, la dirección de obra y la auditoría de obra.

A los efectos aclaratorios, el Administrador actuará dentro del alcance de las funciones que se le asignan en el Contrato de Fideicomiso.

Desembolsos del Fiduciario

El Fiduciario liberará los fondos correspondientes para hacer frente a toda erogación que se requiera para realizar las obras para el Desarrollo de Proyectos por parte del Fideicomiso (excluyéndose los previstos y aquellos en los que se contrate al Estudio Luis E. Lecueder como desarrollador), según las recomendaciones dadas por el Administrador contra avance de obra, debiendo enviar el certificado de avance de obra correspondiente. El Fiduciario podrá solicitar al Administrador toda la documentación de respaldo que considere necesaria a los efectos de controlar las liberaciones realizadas.

Lo anterior, es sin perjuicio de la liberación de fondos realizadas por el Fiduciario a recomendación del Administrador para la realización de otras inversiones y gastos no directamente relacionados con erogaciones directas de construcción de uno o más Proyectos específicos en los que exista un Desarrollo de Proyecto por parte del Fideicomiso (excepto los previstos en la cláusula 6.1 del Contrato de Fideicomiso). En estos casos, la recomendación deberá contar con la documentación respaldatoria correspondiente, y estar dentro de los límites de la Política de Inversión.

Criterios de inversión del Fideicomiso:

Criterios de inversión del Fideicomiso:

- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en oficinas comerciales Categoría A o Categoría A+
- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en una participación accionaria del World Trade Center Free Zone
- Se podrá invertir hasta un 30% del Fondo en Centros de Distribución y locales industriales
- Se podrá adquirir hasta un 30% en participaciones en Centros Comerciales, locales comerciales o llaves de Centros comerciales.
- Se podrá invertir hasta un 40% en desarrollos inmobiliarios
- Se podrá invertir hasta un 20% del Fondo en terrenos siempre que posean al momento de la adquisición un proyecto a desarrollarse antes de los 36 meses.
- Se podrá invertir en equipamiento mobiliario propio y de terceros hasta un 10% del Fondo siempre que dichos activos integren el Fideicomiso.
- No se podrá invertir en oficinas de calidad inferior a Categoría A / Categoría A+
- No se podrá invertir más del 35% en un mismo inmueble por fuera del activo ancla propuesto por el Promotor
- No se podrá invertir más de un 30% en inmuebles ocupados por un mismo inquilino
- No se podrá invertir más de un 50% en inmuebles cuyos ingresos provengan de un mismo sector económico

78

- No se podrá mantener una exposición al desarrollo superior al 40%

Estos criterios de diversificación no serán de aplicación durante el periodo de construcción del portfolio (Período de Inversión) ni durante el proceso de futura desinversión (Período de Desinversión).

Las inversiones del Fondo estarán expuestas al negocio inmobiliario en Uruguay bajo un formato de retorno variable.

Anexo IV

PORTFOLIO DE INICIO

Se prevé que el Portfolio de Inicio sea el siguiente.

Explotador de Zona Franca en Montevideo:

- ⇒ Zona Franca líder en exportación de servicios en Uruguay
- ⇒ Ubicación estratégica para empresas
- ⇒ Ocupación actual: 100%
- ⇒ Primer edificio LEED del Uruguay
- ⇒ Administrada por el principal desarrollador inmobiliario del Uruguay
- ⇒ Diversificación interna: > 151 empresas (el máximo inquilino < 5% de los ingresos)
- ⇒ Proyección de flujos de renta estables & Apreciación de Capital (Torre 2)
- ⇒ Construcción de Portafolios: Descorrelacion con ciclo económico local

Resumen Cuantitativo (en USD)	
Inversión	15.249.000
% en el primer tramo FF	43,56%
% de World Trade Center Free Zone	11,73%
Utilidad Anual Proyectada (11.73%)	1.310.160
Tasa de Retorno	11,,8%
Valor Actual Neto (6%)	6.848.835

Shopping Center y Terminal en el Interior del País (Ciudad de Minas)

Concesión por 30 años (renovables). El grupo promotor administra 4 proyectos similares en el interior y proyecta la construcción de 6 adicionales.
El arquitecto seleccionado es el Estudio Gómez Platero. La dirección ejecutiva del proyecto estará a cargo del Cr. Marcelo Lombardi.
Proyecto en coinversión con el grupo desarrollador. Participación sobre el proyecto:
El shopping de la terminal estará ocupado por cadenas líderes de plaza. El proyecto proyecta un supermercado como tienda "ancla" con una superficie de 1.580 m2, para la que ya se cuenta con la aprobación necesaria de permisos para grandes superficies.
El proyecto constará de 40 locales (UF) de plantas flexibles.
Exoneraciones fiscales bajo ley de inversiones con beneficios estimados del 20%.

Valor total a invertir: US$ 1.350.000

Plazos Estimados del Proyecto:

Fecha de Concesion	15/07/2019
Presentación proyecto	30/08/2020
Inicio de construcción:	01/10/2020
Fecha de Inauguración	01/10/2021

Resumen Cuantitativo (en USD)

Costo del terreno	1.488.900
Costo de Obra	8.858.000
Inversión Total	10.346.000
Preventa de Llaves	-1.697.000
Pasivos	-2.000.000
Aportes de Capital	4.496.000
% en el primer tramo FF	3,85%
Ventas Estimadas Anuales (100%)	1.170.000
Utilidad Anual Proyectada (100%)	815.000
Tasa de Retorno	12,01%
Valor a Invertir	1.350.000

Portfolio Inicial:

PORTFOLIO INICIAL



Resumen Cuantitativo (en USD)

Inversión	% tramo inicial	Tasa de Retorno
16,500,000	47,4%	+10%

Pipeline en evaluación*

Producto	Ubicación	Inquilino	Cap rate	$ Inversión
Oficinas A+	WTC Torre IV	Banco Internacional	6,0%	USD 3,9 MM
Oficinas A+	WTC Torre Sector ABC	Empresa local	7,5%	USD 7,2 MM
Logística	Canelones	Empresa Internacional	10,0%	USD 12 MM
Sale & Lease back	TBD	Supermercado líder	6,0%	TBD
Oficinas A	Centro	Banco Líder	6,0%	TBD
Oficinas A+	WTC POE	Diversificado	(+10% TIR)	USD 5 MM
Vivienda MF	Boating Carrasco	Multifamily	(+10% TIR)	TBD
Oficinas A+	Boating Carrasco	Diversificado	(+10% TIR)	TBD
Terminales Interior	Varias	Diversificado	(+10% TIR)	TBD
Oficinas A+	WTC Free Zone	Diversificado	(+10% TIR)	USD 7,2 MM

* Pipeline de inversión: casos reales bajo análisis a modo ilustrativo. Actualmente RIO está analizando unas 20 alternativas de inversión

A los Proyectos previstos en el Portfolio de Inicio antes indicados, no será de aplicación lo previsto en la cláusula 3.5 del Contrato de Fideicomiso en relación a las aprobaciones previstas por parte del Comité de Inversiones y el Comité de Vigilancia.

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hb Nº 225141

ESC. OFELIA MACARENA ELIZONDO PEREZ - 19153/1

OFELIA ELIZONDO PÉREZ, ESCRIBANA PÚBLICA, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que lucen al pie del documento que antecede, "*Modificación de Contrato de Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I*", son auténticas, fueron puestas en mi presencia y pertenecen a las personas hábiles y mayores de edad: i) Eduardo Walter TORRES ARAMBILLETE y María Soledad JUBIN MIÑAUR, quienes por no ser de mi conocimiento me acreditaron su identidad con las cédulas de identidad números 2.994.939-6 y 4.352.310-0 respectivamente, ambos con igual domicilio a estos efectos que su representada, actuando en sus calidades de mandatarios y en nombre y representación de **TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.**, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 213957430013, con domicilio a los efectos del documento que antecede en la calle Yaguarón número 1407 apartamento 1506, de esta ciudad; ii) Juan María TERRA CASSARINO, quien por no ser de mi conocimiento me acreditó su identidad con la cédula de identidad número 1.951.443-2, con igual domicilio a estos efectos que su representada y en su calidad de Vicepresidente de **GRELANA S.A**, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con

el número 218689680010, con domicilio a los efectos del documento que antecede en la calle Colonia número 810 de esta ciudad; y **iii) José Eduardo BARBIERI RUMI,** quien por no ser de mi conocimiento me acreditó su identidad con la cédula de identidad número 1.323.038-3, con igual domicilio a estos efectos que la sociedad que representa, en su calidad de apoderado y en nombre y representación de **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**, persona jurídica inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número 212876430015 y con domicilio en la calle Misiones número 1537 Piso 7 de esta ciudad, a quienes leí el documento precedente y así lo otorgaron y firmaron por ante mí, solicitándome la presente certificación. **II) i) TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.** (antes EQUITY TRUST URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. y antes ABN AMRO BANK ASSET MANAGEMENT URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN) es persona jurídica hábil y vigente. Fue constituida por estatuto de fecha 29 de setiembre de 1998 y escritos de fecha 18 de noviembre de 1998, 10 de diciembre de 1998 y 5 de febrero de 1999, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el primero de marzo de 1999, inscripto en el Registro

Nacional de Comercio el 4 de marzo de 1999 con el número 369 al folio 509 del libro 2 y publicado en el Diario Español el 17 de marzo de 1999 y en el Diario Oficial el 18 de marzo de 1999. **ii)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 22 de julio de 2005, se resolvió modificar su denominación por EQUITY TRUST URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. Dicha reforma fue aprobada por la Auditoría Interna de la Nación el primero de noviembre de 2005, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio, el 17 de noviembre de 2005 con el número 9935 y publicada en el Diario Oficial y en la Gaceta Comercial el primero de diciembre de 2005. **iii)** Por Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 3 de julio de 2012, se resolvió modificar su denominación por TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. Dicha reforma fue aprobada por la Auditoria Interna de la Nación el 22 de enero de 2013, inscripta en el Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio, el 25 de febrero de 2013, con el número 4138 y publicada en el Diario Oficial y en El Redactor el 3 de abril de 2013. **iv)** De conformidad con lo dispuesto por el artículo 13 de la Ley 17.904, la sociedad comunicó su actual Directorio al Registro de Personas

Jurídicas, Sección Comercio por documento inscripto el 20 de diciembre de 2019 con el número 18.316. **v)** La Sociedad dio cumplimiento a la comunicación prevista en la ley 19.484 según certificado de recepción emitido por el Banco Central del Uruguay el 7 de febrero de 2019, individualizado con el número ordinal 2792776, habiéndome declarado los representantes que con posterioridad al mismo no recibieron comunicaciones de modificaciones de los beneficiarios finales. **vi)** Eduardo Walter Torres Arambillete y María Soledad Jubin Miñaur representan a la sociedad con facultades suficientes para el otorgamiento que antecede, en virtud de mandato general de administración, afectación y disposición, autorizado por el Escribano Facundo Curbelo en Montevideo el 16 de marzo de 2020, el cual se encuentra vigente a la fecha. **III) i) GRELANA S.A.** es persona jurídica hábil y vigente. Fue constituida de conformidad a la ley 16.060, por documento privado de fecha 4 de junio de 2020, cuyas firmas certificó la Escribana Estrella Serrana León Díaz. Su estatuto fue aprobado el 14 de julio de 2020 por la Auditoria Interna de la Nación, inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas el 28 de julio de 2020 con el número 8.659 y publicado en el Diario Oficial el 13 de agosto de 2020 y en el Periódico Montevideo Judicial el 12 de

agosto de 2020. **ii)** La representación de la sociedad corresponde al Administrador, Presidente o el Vicepresidente del Directorio indistintamente o a dos directores cualesquiera actuando conjuntamente. **iii)** La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 11 de setiembre de 2020, designó el siguiente Directorio: Presidente: Guillermo Federico GARCIA MANSILLA; Vicepresidente: Juan María TERRA CASSARINO; Director: Javier ORCOYEN, no existiendo acta posterior que modifique dicha designación. De conformidad con lo dispuesto por el artículo 13 de la ley 17.904, dicha designación fue comunicada al Registro de Personas Jurídicas, Sección Comercio por documento ingresado el 5 de octubre de 2020 con el número 12.463. **iv)** La sociedad dio cumplimiento a la comunicación prevista en las leyes 18.930 y 19.484, según certificado de recepción emitido por el Banco Central del Uruguay el día 8 de octubre de 2020, individualizado con el número ordinal 3997025. **IV)** Tuve a la vista la documentación de la que resulta lo consignado en el presente certificado.----------

---

---------- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada, expido el presente que sello,

signo y firmo en Montevideo, el cuatro de junio de dos mil veintiuno, en tres papeles notariales de actuación serie Ha numerados del 133368 al 133370.

ARANCEL OFICIAL
Artículo : .....
Honorario: $ 51.65
Mont. Not.: $ 9.55
Fdo. Gremial: $ .....

OFELIA ELIZONDO PEREZ
ESCRIBANA PUBLICA

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hb Nº 225144

ESC. OFELIA MACARENA ELIZONDO PEREZ - 19153/1

GONZALO RICARDO GIOVANOLA GENOVES, ESCRIBANO PUBLICO, CERTIFICO QUE: I) El señor **JOSE EDUARDO BARBIERI RUMI** titular de la cedula de identidad numero **1.323.038-3**, mayor de edad, domiciliado en la calle Gabriel Otero 6323, Montevideo, representa a la sociedad **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANONIMA** en su calidad de Apoderado y en nombre y representación de Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima según poder general de administración que confirió Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay Sociedad Anónima a favor del primero, otorgado en escritura pública por la Escribana Elizabeth Genoves el día 17 de setiembre de 2020, confiriendo las más amplias facultades de administración, valido, sin modificaciones y vigente al día de hoy. II) **"BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DEL URUGUAY SOCIEDAD ANÓNIMA"** a) Es persona jurídica vigente y legalmente constituida, con domicilio en Montevideo y Sede en la calle Misiones 1537 piso 7. Inscripta en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva con el número **21.287643.0015.** Con plazo vigente al día de hoy. Sus estatutos fueron otorgados en Montevideo el 15 de enero de 1993, aprobados por la Inspección General de Hacienda el 17 de Agosto de 1993, inscriptos en el Registro Público y general de Comercio el 21 de Octubre de 1993 con el numero 2087, folio 4201 del libro 3 de estatutos y publicados en el Diario Oficial y el Observador Económico. Dicho estatuto fue modificado por Acta de Asamblea Extraordinaria de fecha 10 de Octubre de 1996, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación, el 19 de Junio de 1997, inscripta en el Registro de Persona Jurídica el 4 de julio de 1997, con el número 1531 del folio 1558 al folio 1560 del libro 2 de estatutos, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional, y modificado nuevamente por Acta de Asamblea Extraordinaria el 14 de Diciembre de 1998, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 18 de mayo de 1999, inscripta en el Registro de Persona Jurídica con el numero 1389 al folio 1827 del libro 2 de estatutos el 14 de Junio de 1999, publicado en el Diario Oficial y en el Periódico Profesional. Su objeto es: I) proveer a sus miembros o a terceros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en los lugares y a través de los medios que les proporcione, las transacciones de valores mediante continuos de subasta

pública. II) Establecer sistemas de negociación que propicien continuidad en los precios y liquidez en el mercado de valores. III) Reglamentar los requisitos y condiciones que deben cumplir los aspirantes a Corredores de Bolsa, para ser autorizados a desempeñarse como tales. IV) Establecer normas de comportamiento para los Corredores de Bolsa, fiscalizando su observancia y aplicando penalidades a los infractores, en el límite de su competencia. V) Efectuar el registro y liquidación de las operaciones. VI) Divulgar las operaciones realizadas con rapidez, amplitud y detalle. VII) Instrumentar mecanismos que garanticen el fiel cumplimiento de las operaciones. b) la representación de la sociedad la ejerce el presidente del Directorio con las más amplias facultades de administración y disposición. c) La sociedad referida tiene participaciones patrimoniales nominativas desde su constitución, no habiendo sufrido modificación dicha circunstancia hasta el día de hoy, por lo tanto no corresponde el control y comunicación dispuesto por la ley 18930. d) cumpliéndose con la declaratoria correspondiente a la ley 17904 ante el suscripto Escribano inscripta en el Registro de Personas Jurídicas el día 11 de junio de 2020 con el número 5790, no habiendo modificaciones a la fecha. e) Se cumplió con la comunicación al Banco Central del Uruguay según lo establecido por la ley 19484, comunicación realizada por el suscrito Escribano el día 09 de octubre de 2020 con el numero 4001234, no habiendo modificaciones a la fecha de dicho certificado, dando cumplimiento al decreto ley 166/17. f) El señor Jose Eduardo Barbieri Rum cumplió con su obligación de votar, según constancias de voto emitidas por la Corte electoral sobre credencial BCA 70355 eleccion: acto departamental y municipal de fecha 27 de setiembre de 2020, elección nacional del 27 de octubre de 2019 y balotage del 24 de noviembre de 2019 que tuve a la vista. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y a los efectos de su presentación ante quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el día cuatro de junio de dos mil veintiuno.

ARANCEL OFICIAL
Artículo: 6
Honorario: $ 2[illegible]
Mont. Not.: $ 478
Fdo. Gremial: $

$ 478,00
123730

Gonzalo Giovanola Genoves
Escribano Publico

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Hb Nº 225145

ESC. OFELIA MACARENA ELIZONDO PEREZ - 19153/1

Nº 8. Protocolización Preceptiva de Documentos. Modificación de Contrato de Fideicomiso. En la ciudad de Montevideo, el siete de junio de dos mil veintiuno, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley 16.871, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones: Modificación de Contrato de Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I de fecha 4 de junio de 2021, certificados notariales, y la presente, con el número 8, del folio 38 al folio 85. **Referencia**: Sigue inmediatamente a la número 7 de Protocolización de Declaratoria, efectuada el dos de junio, del folio 35 al folio 37.

El otorgante

ES PRIMER TESTIMONIO que he compulsado de la protocolización número 8, incorporada a mi Registro de Protocolizaciones. **EN FE DE ELLO**, y para el Fiduciario, expido el presente que sello, signo y firmo en lugar y fecha de su protocolización, en cuarenta y ocho papeles notariales de la serie Hb numerados del 225093 al 225135 y del 225141 al 225145.

Ofelia Elizondo
Escribana Pública

II. Testimonio notarial del acta de la reunión del órgano competente del fiduciario que dispuso la emisión, sus términos y condiciones y la cotización de los valores

24

ACTA DE DIRECTORIO

A los 23 días del mes de noviembre de 2020, se reúne el Directorio de **TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A** (en adelante, la "**Sociedad**"), con la asistencia de su Presidente Martín Importa y su Vicepresidente Claudio Cirocco, y resuelven:

1. La suscripción de la Sociedad como fiduciario conjuntamente con los titulares de certificados de participación escriturales como fideicomitentes de un fideicomiso financiero, el cual se denominará "Fideicomiso Financiero Renta Inmobiliarias Orientales I" (en adelante, el "**Fideicomiso**"), bajo un contrato de fideicomiso financiero sujeto a la ley 17.703, en base al cual se emitirán certificados de participación escriturales. El Fideicomiso tendrá por objeto exclusivo: (i) la emisión de los Certificados de Participación, previa suscripción e integración por parte de los Suscriptores Iniciales ("Emisión") según términos y condiciones que surgen del Contrato de Fideicomiso Financiero y del Documento de Emisión, (ii) la implementación del Proyecto y (iii) la distribución de los fondos resultantes de tal implementación del Proyecto entre los Beneficiarios, en la forma que se establece en el Contrato de Fideicomiso Financiero. A los efectos del presente los términos en mayúscula no definidos tendrán el significado que se le atribuye en el Contrato de Fideicomiso Financiero.

2. Para este Fideicomiso se ha designado a: a) Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. como Calificadora de Riesgo; b) a la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("BEVSA") como Entidad Representante y como Entidad Registrante.

3. A continuación se presentan algunos términos y condiciones de la Emisión y los Certificados de Participación a realizarse bajo el Fideicomiso, se guiarán de acuerdo a los siguientes términos y condiciones:

Denominación: **Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I.**

[redacted]

Fideicomitentes:	Suscriptores Iniciales de los Certificados de Participación
Fiduciario:	**TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.**
Beneficiarios:	Serán los Titulares de los Certificados de Participación.
Agente de Pago:	**TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.**
Auditores:	**Auren**
Administrador:	**Grelana S.A.**
Colocador:	**Gletir Sociedad de Bolsa S.A.**
Agente de Registro y Entidad Representante:	**Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("BEVSA")**
Ley aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Calificadora de Riesgo:	**Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.**
Monto:	Hasta un máximo total de US$ 80.000.000 (dólares americanos ochenta millones) (el "**Monto Máximo**") y con un monto mínimo de US$ 21.000.000 (dólares americanos veintiún millones) (el "**Monto Mínimo**").
Instrumentos a ser emitidos:	Certificados de Participación.
Moneda de los Certificados de Participación:	**Dólares Estadounidenses (Dólar Fondo).**
Valor Nominal	Cada Certificado de Participación tendrá un valor nominal de US$ 1 (un dólar estadounidense)
Cotización:	BEVSA y/o BVM
Duración	El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido desde el inicio de actividades de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 3.2 del Contrato de Fideicomiso, hasta el momento en que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas de este Contrato, a cuyos efectos se seguirán los Períodos del Fideicomiso que se describen en la cláusula 2.8 del Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de 30 (treinta) años desde la constitución del mismo. El plazo

	estará dividido en tres periodos: un Periodo de Inversión de 3 (tres) años, un Periodo de Gestión de 10 (diez) años, y un Período de Liquidación de 3 (tres) años. Cualquier ampliación o reducción de un Período del Fideicomiso deberá ser aprobada según lo establecido en las cláusulas 2.8, 2.9 y 2.10 del Contrato de Fideicomiso.
Afectación de Bienes Fideicomitidos:	El Patrimonio Fiduciario constituirá la única y exclusiva garantía y mecanismo de repago de los Certificados de Participación.
Oferta Pública:	La Emisión estará inscripta en el Registro de Mercado de Valores que lleva la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay y estarán registrados en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

Sin otros asuntos que tratar, se levanta la sesión.

Martín Importa

Claudio Cirocco

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 treinta de noviembre del año dos mil veinte, en tres papeles notariales de actuación de la Serie Fy numerados del 431270 al 431272.

MA. JIMENA LANZANI PINI
ESCRIBANA PUBLICA

MONTEPIO NOTARIAL $ 2,00 052846

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 132760

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 132761

076160

ARANCEL OFICIAL
Artículo:8
Honorario:$ 754
Mont.Not.:$139.5
Fdo.Gremial:$

MONTEPIO NOTARIAL $ 2,00 052846

III. Testimonio notarial del Contrato de Entidad Representante

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el 1 de junio de 2021 entre, POR UNA PARTE: TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A., en su calidad de fiduciario del "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I", con domicilio a estos efectos Yaguarón 1407, Piso 15 de esta ciudad, representado en este acto por Martín Improta y Soledad Jubin en sus calidades de apoderados con facultades suficientes (en adelante, el "**Emisor**"); y POR OTRA PARTE: **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**, con domicilio en Misiones 1537, Piso 6 de esta ciudad y representado en este acto por José Eduardo Barbieri en su calidad de apoderado con facultades suficientes (en adelante, "**BEVSA**" o la "**Entidad Representante**" y, conjuntamente con el Emisor, las "**Partes**"); convienen en celebrarla presente modificación de contrato de entidad representante (el "**Contrato**").

PRIMERO (Modificación):

Las Partes desean modificar el Contrato de Entidad Representante de fecha 24 de noviembre de 2020, sustituyéndolo en su totalidad quedando redactado de la siguiente manera:

"*PRIMERO (Antecedentes):*

1.1. Con fecha 24 de noviembre de 2020 el Emisor en su calidad de fiduciario, BEVSA en su carácter de entidad representante y en representación de los futuros Fideicomitentes y Titulares de los Certificados de Participación (artículo 73 de la Ley N° 18.627) a ser emitidos bajo el Fideicomiso, y Grelana S.A. (en adelante, el "Administrador"), constituyeron un fideicomiso financiero (conjuntamente con sus modificaciones, el "Fideicomiso") para la emisión de Certificados de Participación de oferta pública, denominado "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I" (la "Emisión").

1.2. El presente Contrato regula la actuación de la Entidad Representante respecto a la Emisión de los Certificados de Participación bajo el Fideicomiso.

1.3. El Emisor ha redactado un prospecto conteniendo información sobre la Emisión de los Certificados de Participación (en adelante el "Prospecto") para poner a disposición de los posibles interesados en adquirir los Certificados de Participación. La Entidad Representante de los Titulares no asume ninguna responsabilidad por la información contenida en el Prospecto (ni tampoco respecto de los suplementos de Prospecto) la cual no ha sido analizada ni confirmada por el Representante.

1.4. Los términos en mayúscula no expresamente definidos en el presente Contrato, tendrán el significado que a ellos se les asigna en el contrato de Fideicomiso.

SEGUNDO (Objeto):

El Emisor designa en este acto a BEVSA como la Entidad Representante de los Titulares de la emisión de los Certificados de Participación bajo la Emisión de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 73 de la Ley N° 18.627 así como demás normas reglamentarias y complementarias y BEVSA acepta dicha designación y asume la

*representación de los futuros titulares de los Certificados de Participación (en adelante, "**Titulares**"), en los términos explicitados en el presente Contrato.*

TERCERO (Obligaciones del Emisor):

El Emisor: (a) garantiza a la Entidad Representante y a través de él a los Titulares, la veracidad de los datos contenidos en el Prospecto y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas; (b) garantiza a la Entidad Representante por cualquier perjuicio que pudiera provocársele en el cumplimiento de este Contrato que sea legal o contractualmente imputable al Emisor; (c) le suministrará a la Entidad Representante en un plazo que no excederá los 10 días hábiles de solicitada, toda la información económica-financiera del Emisor y del estado de los negocios que éste razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo; (d) entregará a la Entidad Representante toda aquella información y/o documentación periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al Banco Central del Uruguay, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que disponga la Ley N° 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro; (e) soportará los gastos razonables debidamente justificados y documentados que efectúe la Entidad Representante en la protección de los derechos e intereses de los Titulares relacionados con los Certificados de Participación en caso de mora; (f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada en este Contrato; y (g) vencido el plazo para la integración de los Certificados de Participación, informará a la Entidad Representante, proporcionándole toda la información que razonablemente le requiera respecto del depósito de las sumas recibidas luego de integradas las sumas correspondientes por los Titulares.

CUARTO (No identificación de los Titulares):

*La Entidad Representante no estará obligada a proporcionar al Emisor el nombre y domicilio de los suscriptores ni de los Titulares que hayan suscripto y/o adquirido Certificados de Participación; siendo de aplicación lo previsto en el contrato de entidad registrante de la Emisión (en adelante, el "**Contrato de Entidad Registrante**").*

QUINTO (Entrega de documentación a Titulares):

La Entidad Representante podrá entregar a los posibles Titulares, o poner a su disposición por los medios que encuentre adecuados, copia del Prospecto y de este Contrato, así como del Contrato de Entidad Registrante, modelos documentos de emisión y toda otra documentación en poder de la Entidad Representante requerida por los reglamentos de las bolsas donde coticen los Certificados de Participación.

SEXTO (Obligaciones de la Entidad Representante):

6.1. La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones:

(a) Recibir durante el período previsto para ello, la información de las suscripciones de los interesados de acuerdo con los procedimientos que el Emisor disponga para ello.

(b) *Atender las consultas que los interesados formulen sobre las características de la Emisión.*

(c) *Asumir la representación legal de los Titulares, con el alcance previsto en el presente Contrato, el Prospecto y cada Documento de Emisión así como de acuerdo al alcance previsto por la legislación vigente o futura.*

(d) *Defender los derechos e intereses de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su cancelación total con el alcance previsto en el presente Contrato y la legislación vigente o futura. No obstante, la Entidad Representante no asume obligación o responsabilidad alguna respecto del repago de los Certificados de Participación por parte del Emisor ni por el cumplimiento por parte del Emisor de cualquier obligación adicional bajo la emisión de los Certificados de Participación.*

(e) *Controlar las suscripciones e integraciones realizadas por los Titulares de acuerdo a lo informado por el Emisor. La integración se realizará dentro del plazo establecido en el Prospecto, y en una cuenta a nombre del Emisor, cuyos datos serán oportunamente informados por el Emisor. Luego de culminado el período de suscripción y de integradas las sumas correspondientes, el Emisor informará por escrito y bajo su responsabilidad a la Entidad Representante, la totalidad de Certificados de Participación colocados y las sumas totales recibidas.*

6.2. La Entidad Representante no asume ningún tipo de compromiso o responsabilidad respecto de ningún pago bajo los Certificados de Participación por parte del Emisor, siendo dicho aspecto de exclusivo riesgo del Titular.

6.3. La Entidad Representante declara y garantiza con carácter de declaración jurada que a la fecha del presente Contrato y durante la vigencia del mismo: (i) cuenta y contará con la solvencia patrimonial y técnica en materia económico-financiera y en temas vinculados al mercado de valores necesaria para actuar como representante de los Titulares y (ii) que la Entidad Representante y quienes la representarán en el cumplimiento de este Contrato, no se encuentran alcanzados por las incompatibilidades establecidas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay, para desempeñar tal función.

SÉPTIMO (Representación y defensa de los derechos de los Titulares):

7.1. La Entidad Representante podrá realizar, en nombre propio y en representación de los Titulares, los siguientes actos respecto del Emisor: (a) requerir del Emisor toda información necesaria a efectos de cumplir con disposiciones del Banco Central del Uruguay y requerimientos de las bolsas donde los Certificados de Emisión coticen; (b) solicitar información relativa a la marcha de los negocios sociales, así como respecto de cualquier otra circunstancia o situación que razonablemente pueda incidir en el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Certificados de Participación, las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Certificados de Participación coticen; (c) defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares durante la vigencia de los Certificados de Participación y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y el presente Contrato;

(d) 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; (e) 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 corresponda de acuerdo al presente Contrato o la legislación vigente o futura; (f) 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 10.15 del presente Contrato; y (g) solicitar cualquier tipo de información y/o documentación al Emisor relacionada con las emisiones que se realicen bajo la Emisión.

7.2. En caso que los Titulares no puedan adoptar alguna decisión por falta de quórum de asistencia o de voto en la Asamblea, la Entidad Representante no estará obligado a adoptar ninguna resolución con relación a los hechos que motivaron la convocatoria de la Asamblea de Titulares.

OCTAVO (Exoneración de responsabilidad. Inexistencia de conflicto de intereses):

8.1. Los Titulares y el Emisor 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.

8.2. La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance de la Emisión ni de los documentos de emisión que se emitan. La Entidad Representante no cumplirá 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 Emisor y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.

8.3. 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 Emisor las modificaciones al presente Contrato que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones, restricciones y/o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en los respectivos Documentos de Emisión; (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 comunicada a las bolsas en las cuales los Certificados de Participación coticen, al Banco Central del Uruguay de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, a estos últimos en el domicilio declarado por cada Titular ante la Entidad Registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni el contenido ni el alcance de las modificaciones).

8.4. Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación o en cualquier otra documentación relacionada con esta Emisión.

8.5. La Entidad Representante podrá adquirir Certificados de Participación para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

NOVENO (Rescisión unilateral. Renuncia de la Entidad Representante. Designación de una nueva Entidad Representante):

9.1. La Entidad Representante podrá renunciar como representante de los Titulares y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares (en el domicilio declarado por cada Titular ante la Entidad Registrante y, a opción de la Entidad Representante mediante publicaciones, en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos) y al Emisor, con al menos 90 (noventa) días corridos de anticipación; siendo dicha renuncia aplicable a todas las emisiones realizadas por el Emisor bajo la Emisión. La renuncia y rescisión de la Entidad Representante dará derecho al Emisor a reclamar la devolución de la comisión únicamente en la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. La Entidad Representante deberá renunciar si, en el transcurso de vigencia de la Emisión, surgiere una de las incompatibilidades mencionadas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

9.2. Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, ésta convocará una Asamblea de Titulares de todas las series de Certificados de Participación emitidas hasta ese momento, a realizarse dentro de los 30 (treinta) días corridos de la notificación al Emisor de su renuncia, las que deberán designar (por Titulares presentes que representen Mayoría Absoluta representada en la Asamblea o por instrumento separado por Titulares que representen igual porcentaje) a la nueva Entidad Representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días corridos siguientes a la resolución de la Asamblea o de obtenerse la mayoría requerida por documentos por separado. Si la Asamblea no designara nueva Entidad Representante o designado éste no aceptase en los plazos establecidos, lo podrá designar el Emisor dentro de los 45 (cuarenta y cinco) días corridos de celebrada la Asamblea respectiva, notificándoselo al Banco Central del Uruguay. Si el Emisor no lo hiciera dentro del plazo señalado, cualquier Titular o la propia Entidad Representante podrá solicitar al juez competente que designe a la Entidad Representante sustituto, cesando las responsabilidades de la Entidad Representante cuando la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente.

9.3. La Entidad Representante estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia, debiendo quedar en el acta de asamblea correspondiente claramente establecidos los motivos de la misma, pero no será responsable de la misma bajo ningún concepto salvo que haya obrado con dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de la Entidad Representante por parte de un tercero, pero deberá continuar ejerciendo dicha función hasta que se designe una

entidad representante sustituta o hasta el vencimiento del plazo de preaviso dispuesto en la cláusula 9.1 de este Contrato, lo que ocurra primero.

***DÉCIMO** (Actuación de Titulares. Asambleas y resoluciones de Titulares. Competencia):*

10.1. *Forma de actuación de los Titulares. Actuación en Asamblea y decisiones de los Titulares. Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato o en los Documentos de Emisión de los Certificados de Participación como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares deberá ser adoptada en Asamblea de Titulares, salvo que este Contrato diga lo contrario.*

10.2. *Nómina de Titulares. La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Certificados de Participación, los Titulares reconocen y aceptan que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en esta cláusula.*

10.3. *Prueba de las decisiones adoptadas en Asambleas por los Titulares. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.*

10.4. *Asambleas de Titulares. Solicitud de Convocatoria. En cualquier momento la Entidad Representante, el Fiduciario o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Certificados de Participación emitidos y en circulación con derecho a voto, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días corridos de recibida la solicitud (salvo que este Contrato o el Contrato de Fideicomiso previese otro plazo para situaciones particulares), pudiendo ser convocada a través de notificación en el domicilio denunciado con la Entidad Registrante.*

10.5. *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 de este Contrato o del Documento de Emisión o del Prospecto, y subsidiariamente en todo aquello que no se oponga a los documentos indicados, la Ley N° 16.060 en lo referente al funcionamiento de las asambleas de accionistas (art.345, 346 y 347).*

10.6. *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.*

10.7. *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 Certificados de Participación emitidos y en circulación con derecho a voto.

10.8. 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 representantes del Fiduciario, el Administrador (y las sociedades controlantes, controladas, vinculadas o con control común que sean titulares de CPs), la Entidad Registrante, las Bolsas de Valores en las que los Certificados de Participación coticen, el Comité de Vigilancia, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

10.9. 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.

10.10. 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.

10.11. Quórum de asistencia. El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente será de uno o más Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Certificados de Participación con derecho a voto, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

10.12. Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Certificados de Participación según el registro llevado por la Entidad Registrante y que no tenga suspendido su derecho a voto. Cada Certificado de Participación dará derecho a un voto. Sin perjuicio de lo anterior, el Administrador (y las sociedades controlantes, controladas, vinculadas o con control común que sean titulares de CPs) no tendrá derecho a voto por los Certificados de Participación de los que sea titular.

10.13. Quórum de voto. Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas. Las resoluciones de las Asambleas serán adoptadas por Mayoría Absoluta, salvo que el Contrato de Fideicomiso o el Documento de Emisión requiriera una Mayoría Especial. 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, presentes o futuros, aún para los ausentes o disidentes.

10.14. 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 Certificados de Participación

representen en conjunto Mayoría Especial, podrá resolver:

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Certificados de Participación.

(b) Modificar cualquier término y/o condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Administrador, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante y del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante.

(c) Modificar la Política de Inversión de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

(d) Extender o reducir un Período del Fideicomiso de conformidad con lo previsto en la cláusula 2.10, literal b) del Contrato de Fideicomiso.

(e) Aprobar Inversiones de conformidad con la cláusula 3.5. del Contrato de Fideicomiso.

f) Decidir respecto de la reinversión de fondos de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.11. del Contrato de Fideicomiso.

(g) Aprobar el Plan Tentativo de Desinversión de conformidad con lo previsto en la cláusula 4.2 y sus apartamientos de conformidad con la cláusula 4.3. del Contrato de Fideicomiso.

h) Incurrir en un Endeudamiento que hubiera sido rechazado por el Comité de Vigilancia.

(i) Incurrir en un Endeudamiento y/o constitución de garantías que excedan los topes previstos en la cláusula 5.1. del Contrato de Fideicomiso.

(j) Resolver sobre los conflictos de interés en los casos previstos en la cláusula 8.3. del Contrato de Fideicomiso.

(k) Remover con justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.1. del Contrato de Fideicomiso.

(l) Designar a un Fiduciario sustituto de conformidad con la cláusula 12.2. del Contrato de Fideicomiso.

(m) Remover sin justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.3. del Contrato de Fideicomiso.

(n) Designar un Fiduciario sustituto.

(o) Remover al Administrador con justa causa de conformidad con la cláusula 12.12. del Contrato de Fideicomiso.

(p) Remover al Administrador sin justa causa de conformidad con la cláusula 12.14. del Contrato de Fideicomiso.

(q) *Sustituir a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante, en los términos de los contratos respectivos.*

(r) *Una vez se hayan integrado y emitido CPs por al menos el Monto Inicial, dejar sin efecto total o parcialmente las integraciones pendientes en una o más oportunidades, según lo disponga la Asamblea;*

(s) *Designar los miembros del Comité de Vigilancia de conformidad con la cláusula 14.1. del Contrato de Fideicomiso.*

(t) *Abonar la Comisión de Éxito según lo establecido en la cláusula 16.5. del Contrato de Fideicomiso.*

10.15. Procedimientos judiciales o extrajudiciales. Acciones por la Entidad Representante. El o los Titulares que representen la Mayoría Absoluta tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Fiduciario o contra el Administrador, 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).

10.16. Iniciativa de la Entidad Representante. La instrucción a que se refiere la cláusula 10.15 anterior, es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Fiduciario o el Administrador que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de uno o más Titulares que representen la Mayoría Absoluta.

10.17. Acciones individuales. Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales contra el Fiduciario para el cobro de cualquier suma adeudada bajo los Certificados de Participación, de conformidad a lo dispuesto en el Documento de Emisión, siendo de aplicación lo dispuesto en la cláusula 10.18 siguiente.

10.18. 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 se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata de la participación de cada uno de ellos en los Certificados de Participación emitidos y en circulación. 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 Certificados de Participación, 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 Certificados de Participación 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.

UNDÉCIMO (Retribución de la Entidad Representante):

11.1. La Entidad Representante en virtud de los servicios estipulados en el presente percibirá como contraprestación y única remuneración por los mismos la suma de USD 9.000 anuales más el Impuesto al Valor Agregado a la tasa vigente a la fecha de la factura que se pagará anualmente por adelantado dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual.

11.2. Las Partes establecen que la remuneración que tendrá derecho a cobrar BEVSA será libre de todo tributo presente (excluido el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales – IRAE), deducción o retención, los cuales en caso de existir serán de cargo del Emisor, comprometiéndose el Emisor a hacerse cargo de los mismos de forma tal que BEVSA reciba su remuneración tal como si el tributo (excluido el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales – IRAE), la deducción o la retención no se hubieran aplicado.

DUODÉCIMO (Gastos y tributos):

12.1. Serán de cargo del Emisor todos los gastos y honorarios razonables que se generen por la ejecución y cumplimiento del presente Contrato, incluyendo todos los gastos razonables derivados de la celebración de asambleas de Titulares (alquiler de lugares, publicaciones, etc.) así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución (quedando excluidos los tributos que graven la retribución o renta de la Entidad Representante bajo este Contrato), los cuales el Emisor se obliga a pagar a la Entidad Representante, quien deberá presentarle la liquidación correspondiente y el Emisor tendrá un plazo de hasta 10 (diez) días hábiles para oponerse con justificación de causa.

12.2. El Emisor garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorario profesional, tributo o indemnización, debidamente justificado, que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, que sea legal o contractualmente imputable al Emisor, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este Contrato.

DÉCIMO TERCERO (Plazo. Condiciones):

13.1. <u>Plazo:</u> El presente Contrato tendrá la misma duración que la dispuesta en los Documentos de Emisión respectivos, hasta la cancelación total de los Certificados de Participación y se encuentra afectado a las mismas prórrogas y rescisiones anticipadas, así como por las mismas condiciones suspensivas y/o resolutorias que se establecen en los Documentos de Emisión respectivos. En consecuencia, cualquier extinción anticipada o prórroga de la Emisión operará en forma automática la extinción anticipada o prorroga de este Contrato, sin necesidad de obtener la previa conformidad de la Entidad Representante, quien acepta desde ya. En caso de rescisión anticipada se pagarán las remuneraciones adeudadas hasta el año que se encuentre en curso al momento de entrar en vigor la rescisión. En caso de prórroga del plazo, se pagará por cada año de prórroga la misma suma establecida 11.1.

13.2. Condición Suspensiva: Las obligaciones de las Partes emergentes del presente Contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de los Certificados de Participación, salvo por la suscripción del Contrato de Fideicomiso.

13.3. Condición resolutoria expresa: El presente Contrato se resolverá de pleno derecho y sin responsabilidad para las Partes si no se efectiviza la colocación y emisión de los Certificados de Participación antes del 31 de diciembre de 2021.

DÉCIMO CUARTO (Ley y jurisdicción aplicable):

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los tribunales de Montevideo, República Oriental del Uruguay.

DÉCIMO QUINTO (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.

15.2. 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.

DÉCIMO SEXTO (Otorgamiento):

El presente contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia".

SEGUNDO (Otorgamiento):

El presente Contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p. TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.
Aclaración: Soledad Tubío

p. TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.
Aclaración: EDUARDO TORRES

p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.
Aclaración: José Eduardo Barbieri

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 siete de junio del año dos mil veintiuno, en siete papeles notariales de actuación de la Serie Ha numerados 133175 al 133179 y 133410.

078883

078883

Ofelia Elizondo
Escribana Pública

ARANCEL OFICIAL
ARTÍCULO: 8
HONORARIO: $ 1291
MONT. NOT.: $ 238,8

IV. Testimonio notarial del Contrato de Entidad Registrante

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el 1 de junio de 2021 entre, POR UNA PARTE: TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A., en su calidad de fiduciario del "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I", con domicilio a estos efectos Yaguarón 1407, Piso 15 de esta ciudad, representado en este acto por Martín Improta y Soledad Jubin en sus calidades de apoderados con facultades suficientes (en adelante, el "**Emisor**"); y POR OTRA PARTE: **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**, con domicilio en Misiones 1537, Piso 6 de esta ciudad y representado en este acto por José Eduardo Barbieri en su calidad de apoderado con facultades suficientes (en adelante, "**BEVSA**" o la "**Entidad Registrante**" y, conjuntamente con el Emisor, las "**Partes**"); convienen en celebrar el presente modificación del contrato de entidad registrante de fecha 24 de noviembre de 2020(el "**Contrato**").

PRIMERO (Modificación):

La Partes desean modificar el contrato de entidad registrante de fecha 24 de noviembre de 2020, sustituyéndolo en su totalidad quedando redactado de la siguiente manera:

"PRIMERO (Antecedentes):

1.1. En el día de la fecha y en forma simultánea con el presente el Emisor en su calidad de fiduciario, BEVSA en su carácter de entidad representante y en representación de los futuros Fideicomitentes y Titulares de los Certificados de Participación (artículo 73 de la Ley N° 18.627) a ser emitidos bajo el Fideicomiso, y Grelana S.A. (en adelante, el "Administrador"), constituyeron un fideicomiso financiero (el "Fideicomiso") para la emisión de Certificados de Participación de oferta pública, denominado "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I" (la "Emisión").

1.2. Los Certificados de Participación, se emitirán bajo la forma de valores escriturales, por lo que el Emisor otorgará uno o más documentos de emisión, que reglamentarán los términos y condiciones de los Certificados de Participación (en adelante, el "Documento de Emisión").

1.3. A tales efectos, el Emisor desea designar a BEVSA como entidad registrante de la Emisión, quien desea aceptar tal designación.

1.4. Los términos en mayúscula no expresamente definidos en el presente Contrato, tendrán el significado que a ellos se les asigna en el contrato de Fideicomiso.

SEGUNDO (Objeto):

El Emisor designa en este acto a BEVSA, quien en este acto acepta, para que actúe como Entidad Registrante de la emisión de Certificado de Participación, de acuerdo a lo dispuesto por la Ley N° 18.627 (en adelante, la "Ley de Mercado de Valores"), la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el presente Contrato.

TERCERO (Registro):

*3.1. La Entidad Registrante llevará un registro de los Certificados de Participación, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de (en adelante, el "**Registro**"). También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Certificados de Participación, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.*

3.2. La Entidad Registrante llevará el Registro por medios informáticos de conformidad con la reglamentación vigente.

CUARTO (Apertura de Cuenta y constancias):

4.1. Todos los suscriptores de deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los certificados, etc.), bajo apercibimiento de que, si no lo hicieren, no quedarán incluidos en el Registro como titulares de, ni podrán transferir ni gravar en modo alguno los Certificados de Participación. 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 de los Certificados de Participación y cualquier otra constancia o aclaración que la Entidad Registrante estime conveniente o sea requerido por la normativa aplicable. Sin perjuicio de lo anterior, la Entidad Registrante podrá realizar las anotaciones en cuenta de acuerdo a las suscripciones y transferencias que resulten de las operaciones en el mercado de BEVSA de acuerdo a los registros de sus sistemas de negociación.

4.2. Las personas que resulten de las anotaciones en cuenta a ser llevadas por la Entidad Registrante como titulares de derechos respecto de Certificados de Participación, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de una nueva constancia acreditante de tal extremo. Sin perjuicio de lo anterior, la Entidad Registrante podrá realizar las anotaciones en cuenta de acuerdo a las transferencias de Certificados de Participación que resulten de las operaciones en el mercado secundario de BEVSA de acuerdo a los registros del sistema de negociación. Para la emisión de una nueva constancia por parte de la Entidad Registrante a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad de acuerdo con lo previsto en la normativa vigente en cada momento.

4.3. Cualquier modificación en la titularidad de Certificados de Participación así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o gravámenes sobre los mismos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su Titular registrado, a los efectos de que ésta realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, Registro Único Tributario si

correspondiera, teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre Certificados de Participación deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro. Los Certificados de Participación respecto de los cuales se haya expedido un certificado de legitimación quedarán inmovilizados por el plazo de vigencia del certificado de legitimación respectivo, no pudiendo ser transferidas sin la previa devolución del certificado de legitimación a la Entidad Registrante.

4.4. La transmisión de Certificados de Participación así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, serán oponibles frente a terceros recién desde el momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción de dicha transferencia o constitución de derechos reales en el Registro correspondiente a dichos efectos.

4.5. Llegado el día en el que se proceda a efectuar el último pago con el cual se cancele la totalidad de los Certificados de Participación, la Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro a las cuentas de los titulares de Certificados de Participación. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

4.6. BEVSA 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 BEVSA a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

QUINTO (Retribución de la Entidad Registrante):

5.1. La remuneración por el presente servicio de la Entidad Registrante en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, será la suma de USD 5.000 (dólares americanos cinco mil) por año. Dicha suma se pagará anualmente por adelantado dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual. En caso de rescisión de este Contrato por parte de la Entidad Registrante de conformidad con lo previsto en el literal d) de la cláusula 9.1, el honorario percibido se prorrateará por los días efectivamente vigente el Contrato.

5.2. Las Partes establecen que la remuneración que tendrá derecho a cobrar BEVSA será libre de todo tributo presente (excluido el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales -- IRAE), deducción o retención, los cuales en caso de existir serán de cargo del Emisor, comprometiéndose el Emisor a hacerse cargo de los mismos de forma tal que BEVSA reciba su remuneración tal como si el tributo (excluido el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales – IRAE), la deducción o la retención no se hubieran aplicado.

SEXTO (Identificación de los Titulares):

6.1. La Entidad Registrante deberá proporcionar al Emisor en su calidad de agente de pago el número de cuenta a los efectos de realizar los pagos correspondientes bajo los Certificados de Participación, pero no estará obligada a proporcionar al Emisor el nombre y domicilio de los Titulares que hayan adquirido Certificados de Participación, quedando relevada expresamente a tales efectos por parte de los Titulares de Certificados de Participación del secreto bancario (art. 25 del Decreto-ley N°. 15.322) o profesional que fuese aplicable.

*6.2. Sin perjuicio de esto, la Entidad Registrante deberá comunicar al Emisor, en forma previa a que éste como agente de pago realice pagos bajo los Certificados de Participación, las notificaciones que haya recibido de Titulares que no les corresponda la aplicación de retenciones de Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas ("**IRAE**"), Impuesto a la Renta de las Personas Físicas ("**IRPF**") o Impuesto a la Renta de No Residentes ("**IRNR**"), a efectos de que el Emisor no realice dichas retenciones por la tenencia de los Certificados de Participación correspondientes a dichos Titulares, de acuerdo a lo establecido en el Documento de Emisión.*

6.3. De la misma forma procederá la Entidad Registrante en aquellos casos que reciba comunicaciones de Titulares para la emisión de resguardos por retenciones efectuadas por el Emisor a efectos de que el Emisor emita el respectivo resguardo, de acuerdo a lo establecido en el Documento de Emisión.

SÉPTIMO (No Conflicto de Interés):

La Entidad Registrante podrá adquirir Certificados de Participación para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor sin restricción alguna.

OCTAVO (Rescisión del Contrato):

8.1. La Entidad Registrante podrá dejar sin efecto este Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, en los siguientes casos:

(a) En cumplimiento de una orden de juez o autoridad competente.

(b) Si se acreditase por la Entidad Registrante que cualquiera de las afirmaciones, declaraciones o informaciones contenidas en el Prospecto de la Emisión aprobado por el Emisor para la oferta pública de los Certificados de Participación, es materialmente falsa o engañosa, o que en el referido Prospecto se ha omitido cualquier información relevante.

(c) En caso de rescisión por cualquier causa de cualquier otro contrato suscrito por la Entidad Registrante en el marco de la presente Emisión de Certificados de Participación.

(d) En caso que, manifestando su causa, BEVSA comunicara al Emisor su intención de rescindir este Contrato en forma unilateral.

8.2. En caso que cualquiera de los hechos anteriormente referidos tuviera lugar, BEVSA estará facultada para considerar automáticamente rescindido este Contrato, notificando de tal decisión al Emisor, contando el Emisor con un plazo de 60 (sesenta) días corridos para la designación de un sustituto o la asunción por parte del Emisor de tal función. La Entidad Registrante continuará cumpliendo sus funciones hasta la designación del sustituto. Sin embargo, de no designarse por parte del Emisor un sustituto en el plazo señalado, la Asamblea de Titulares o la Entidad Representante de los Titulares a instancia de la Asamblea de Titulares, deberá designar a la entidad sustituta (siguiendo para ello los procedimientos de titulares y adopción de decisiones previstos en el Documento de Emisión y el Contrato de Representante).

8.3 En ningún caso de rescisión anticipada prevista en el presente Contrato o en cualquier contrato o documento vinculado a la Emisión, BEVSA deberá reintegrar lo que hubiera percibido por su calidad de Entidad Registrante al momento de la rescisión.

NOVENO (Mora automática):

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.

DÉCIMO (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 entre las partes en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Montevideo.

UNDÉCIMO (Documento de Emisión):

Tal como lo establece el artículo 23 de la Ley Nº 18.627, el Documento de Emisión deberá quedar depositado en la Entidad Registrante.

DUODÉCIMO (Exoneración de Responsabilidad. Indemnidad):

12.1. Desde ya los titulares de Certificados de Emisión y el Emisor exoneran de responsabilidad a la Entidad Registrante por los resultados de su gestión, salvo los casos de dolo o culpa grave.

12.2. El Emisor, se obliga a indemnizar a la Entidad Registrante y mantenerla indemne de todo daño o perjuicio, gasto, costo o suma de cualquier naturaleza (incluyendo honorarios profesionales de los abogados intervinientes) que pudiera ocasionársele con motivo de la ejecución o cumplimiento del presente Contrato (y de todo contrato que la Entidad Registrante suscriba en el marco de la presente Emisión) ya sea por vía de demanda, reclamo de terceros, costos, gastos tributos y/o bajo cualquier concepto.

DÉCIMO TERCERO (Domicilios y Notificaciones):

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

DÉCIMO CUARTO (Condiciones):

14.1 Plazo: El presente Contrato tendrá la misma duración que la dispuesta en los Documentos de Emisión respectivos y se encuentra afectado a las mismas prórrogas y rescisiones anticipadas, así como por las mismas condiciones suspensivas y/o resolutorias que se establecen en los Documentos de Emisión respectivos. En consecuencia, cualquier extinción anticipada o prórroga de la Emisión operará en forma automática la extinción anticipada o prorroga de este Contrato, sin necesidad de obtener la previa conformidad de la Entidad Registrante, quien acepta desde ya. En caso de rescisión anticipada se pagarán las remuneraciones adeudadas hasta el año que se encuentre en curso al momento de entrar en vigor la rescisión. En caso de prórroga del plazo, se pagará por cada año de prórroga la misma suma establecida en la cláusula 5.1 del presente.

14.2. Condición Suspensiva: Las obligaciones de las Partes emergentes del presente Contrato están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de los Certificados de Participación.

14.3. Condición resolutoria expresa: El presente Contrato se resolverá de pleno derecho y sin responsabilidad para las Partes si no se efectiviza la colocación y emisión de los Certificados de Participación antes del 31 de julio de 2021.

DÉCIMO QUINTO (Otorgamiento):

En señal de conformidad se firman 3 (tres) ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia".

p. TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.
Aclaración: Soledad Gibin

p. TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.
Aclaración: Eduardo Tornet

p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.
Aclaración: José Eduardo Barbieri

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Ha Nº 133409

ESC. OFELIA MACARENA ELIZONDO PEREZ - 19153/1

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 siete de junio del año dos mil veintiuno, en tres papeles notariales de actuación de la Serie Ha numerados 133181 al 133183 y 133409.

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 135791

MONTEPIO NOTARIAL $ 10,00 135791

079294

ARANCEL OFICIAL
ARTÍCULO: 8
HONORARIO: $ 715
MONT. NOT.: $ 143,4

MONTEPIO NOTARIAL $ 5,00 047326

Ofelia Elizondo
Escribana Pública

V. Modelo del Documento de Emisión

MODELO DE
DOCUMENTO DE EMISIÓN

El [•] de [•] de [•], TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. en su calidad de fiduciario del fideicomiso "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I" (en adelante, el "**Fiduciario**"), constituyendo domicilio encalle Andes 1365 piso 14, Montevideo, Uruguay, emite Certificados de Participación conforme a los siguientes términos y condiciones (en adelante, el "**Documento de Emisión**").

PRIMERO: ANTECEDENTES

1.1 El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública de fecha 24 de noviembre de 2020 y su modificación (en adelante, el "**Contrato de Fideicomiso**"), celebrado entre el Fiduciario, Grelana S.A. (en su calidad de Administrador) y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. ("**BEVSA**") en su carácter de Entidad Representante y en representación de los futuros Titulares de los Certificados de Participación (art. 73 de la Ley N° 18.627) a ser emitidos por el Fiduciario bajo el Fideicomiso, de acuerdo al Contrato de Entidad Representante de fecha 24 de noviembre de 2020, y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Certificados de Participación a favor de los Titulares.

1.2. De acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, el Monto Máximo de la Emisión será de US$ 80.000.000 (dólares americanos ochenta millones) y el Monto Mínimo de la Emisión será de US$ 21.000.000 (dólares americanos veintiún millones). El valor nominal de cada uno de los Certificados de Participación escriturales es de 1 (un) dólar americano cada uno, conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

1.3. Con fecha [•] se llevó a cabo la oferta pública de para la suscripción de los Certificados de Participación, habiéndose recibido ofertas de suscripción y adjudicado Certificados de Participación por US$ [•] (dólares americanos [en letras]).

1.4. En virtud de la [Primera Integración] / [Capital Call del Fiduciario de fecha [•]] en este acto el Fiduciario procede a emitir el presente Documento de Emisión.

SEGUNDO: DEFINICIONES

Todo término en mayúscula que no se encuentre definido expresamente en el presente Documento de Emisión, tendrá el significado atribuido en el Contrato de Fideicomiso.

TERCERO: TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

3.1. Términos generales.

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite Certificados de Participación escriturales a favor de los Titulares, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y a lo previsto en el artículo 14 y siguientes de la Ley N° 18.627 ("**Ley de Mercado**

de Valores"). Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Contrato de Entidad Registrante y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Certificados de Participación, los Titulares declaran conocer y aceptar el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y sus Anexos, el Contrato de Entidad Representante, el Contrato de Entidad Registrante y todos los documentos vinculados con la emisión de los Certificados de Participación en todos los términos de los mismos.

Cada Certificado de Participación representa el derecho del Titular a recibir las Distribuciones a prorrata de su participación en la totalidad de los CPs emitidos y en circulación y cuyos derechos no hayan sido suspendidos de acuerdo con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.

3.2. Monto y moneda.

Por el presente Documento de Emisión se emiten [•] Certificados de Participación escriturales por un valor nominal de 1 (un) dólar americano cada uno, equivalente a un monto total de US$ [•] (dólar americano [en letras]).

3.3. Destino de la Emisión.

Las sumas que obtenga el Fiduciario por la Emisión, deducidos los gastos, comisiones y tributos que se incurrieren como consecuencia o a los efectos de la oferta pública y/o cotización bursátil de los Certificados de Participación o cualquier otro gasto a deducir de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, se destinarán a la Cuenta Fiduciaria para cumplir con los objetivos previstos en el Prospecto y en el Contrato de Fideicomiso.

3.5. Garantía.

Los Certificados de Participación están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Activos del Fideicomiso, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Certificados de Participación, 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 que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.6. Vigencia y Plazo.

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido desde el inicio de actividades de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 3.2 del Contrato de Fideicomiso, hasta el momento en que se liquiden todos los Activos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas del Contrato de Fideicomiso, a cuyos efectos se seguirán los Períodos del Fideicomiso que se describen en la cláusula 2.8 del Contrato de Fideicomiso. No obstante lo anterior, en cualquier caso el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de 30 (treinta) años desde la constitución del mismo.

3.7. Responsabilidad del Fiduciario.

La responsabilidad del Fiduciario se regirá por lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en el Contrato de Fideicomiso así como también a controlar el cumplimento de aquellas obligaciones del Administrador previstas en el Contrato de Fideicomiso que correspondan controlar al Fiduciario y

no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor. El Fiduciario solo 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. Para llevar a cabo las actividades impuestas en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario se basará en información que reciba, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, y no será responsable por la veracidad de dicha información. En ningún caso el Fiduciario se compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no responde con sus bienes propios por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Titulares y otros terceros. El Fiduciario no será responsable de actos o hechos de terceros que impidan o dificulten el cumplimiento del Contrato de Fideicomiso, en caso de surgir algún conflicto originado por la autoridad competente o un tercero. Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con os bienes fideicomitidos, de acuerdo con el artículo 8 de la Ley N° 17.703 de 27 de octubre de 2003. Los bienes propios del Fiduciario responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso exclusivamente en los casos en que el Fiduciario actúe con culpa grave o dolo, en incumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso y dicho dolo o culpa grave haya sido determinado por el tribunal competente y pasado en autoridad de cosa juzgada, no siendo pasible de recurso alguno.

CUARTO: POLÍTICA DE DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES Y DE REEMBOLSO DE CAPITAL

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario pagará en primer término las comisiones, costos y demás gastos que se encuentran previstos en el Contrato de Fideicomiso. La distribución de la rentabilidad tendrá el siguiente proceso:

(i) Si el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados a la Fecha de Cierre del Ejercicio correspondiente, el Administrador sugerirá al Comité de Vigilancia el Coeficiente de Distribución a ser aplicado para el cálculo de las Distribuciones a los Titulares. Para la sugerencia anteriormente prevista se tomarán en cuenta por el Administrador los Resultados Acumulados contables que surjan de los Estados Contables Auditados, así como la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses, y el disponible en cuenta a dicha fecha, de acuerdo al Presupuesto elaborado oportunamente por el Administrador. De la misma forma, si el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados que surjan de los Estados Contables trimestrales o semestrales, luego de tomarse en cuenta la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses y el disponible en cuenta a dicha fecha, el Administrador sugerirá al Comité de Vigilancia el Coeficiente de Distribución a ser aplicado para el cálculo de los adelantos de Distribuciones a los Titulares. El Comité de Vigilancia tendrá un plazo de 10 (diez) Días Hábiles para aprobar el Coeficiente de Distribución sugerido por el Administrador. Se presumirá que el Comité de Vigilancia no objeta la propuesta sugerida del Administrador, y por ende existirá aprobación tácita del Comité de Vigilancia si transcurridos 10 (diez) días contados desde que el Comité de Vigilancia reciba el informe de parte del Administrador aquel no se manifestase. El Administrador y el Comité de Vigilancia deberán en todo momento respetar y hacer cumplir el Plan de Negocios y la Política de Inversión para determinar el Coeficiente de Distribución. El Coeficiente de Distribución aplicable que se hubiera determinado de conformidad con lo aquí establecido se le comunicará inmediatamente al Fiduciario. Al realizar dicha comunicación, el Administrador deberá recomendar un plan a seguir para asegurarse que a la Fecha de Distribución existirán Fondos Líquidos suficientes para hacer la Distribución a los Titulares aplicando el Cociente de Distribución aprobado por el Comité de Vigilancia, a cuyos efectos el Administrador deberá tomar en cuenta en el marco de la planificación del manejo de la tesorería a los efectos de prever la disponibilidad de efectivo para cumplir con los gastos previstos del Fideicomiso.

(ii) El Coeficiente de Distribución deberá encontrarse en el rango de 0% a 100% y será aplicado sobre los Resultados Acumulados Realizados a los fines de determinar el monto de la Distribución o de los adelantos de Distribución, según corresponda. Se deja constancia que aun cuando el Fideicomiso tuviera Resultados Acumulados Realizados, el Administrador podrá sugerir que el coeficiente de distribución sea 0% lo que determina que no se hará distribución alguna. En caso que el Coeficiente de Distribución determinado fuese mayor a 0% será responsabilidad conjunta del Administrador y del Fiduciario, el asegurarse que el Fideicomiso cuente, a la Fecha de Distribución de que se trate, con los Fondos Líquidos necesarios para afrontar el pago de las Distribuciones oportunamente aprobadas por el Comité de Vigilancia, según lo establecido en el numeral (i) anterior. A estos efectos se aclara que no serán responsables por cualquier Gasto del Fideicomiso o evolución de la liquidez que afectara los montos a ser distribuidos y que no estuviera incluidas en el Presupuesto o no sea conocida al momento de determinarse el Coeficiente de Distribución a la fecha de su determinación.

(iii) El Coeficiente de Distribución será recomendado por el Administrador, y aprobado por el Comité de Vigilancia:

(a) en o antes de los 120 días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre de Ejercicio del Fideicomiso.

(b) dentro de los 60 días corridos posteriores al cierre de los Estados Contables trimestrales y semestrales, cuando se trate del Coeficiente de Distribución a ser aplicado para la determinación de adelantos de Distribuciones.

(iv) El monto correspondiente a las Distribuciones de cada ejercicio deberá ser informado por el Fiduciario de manera fehaciente a los Titulares dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes a su determinación, determinación que se entenderá verificada una vez que: (a) se haya aprobado por el Comité de Vigilancia, (b) el Fiduciario haya recibido la comunicación del Administrador prevista en el numeral (i) anterior, y (c) que se haya recibido por el Fiduciario de parte del Administrador, la previsión de gastos futuros para los próximos 6 (seis) meses.

(v) En caso que el Administrador y el Comité de Vigilancia no llegaren a un acuerdo sobre el Coeficiente de Distribución y llegara el día previsto para la Distribución de conformidad con lo anteriormente establecido, se entenderá que el Coeficiente de Distribución a aplicar es el más bajo sugerido por el Administrador o Comité de Vigilancia (según corresponda).

(vi) El pago del monto correspondiente a las Distribuciones tendrá lugar en un plazo no mayor a 150 (ciento cincuenta) días corridos contados a partir de la Fecha de Cierre de Ejercicio correspondiente o no mayor a 90 días corridos desde la fecha de cierre de los Estados Contables trimestrales o semestrales correspondientes, en caso de adelanto de Distribuciones.

(vii) El Administrador podrá sugerir al Comité de Vigilancia en cualquier momento durante la duración del Fideicomiso se proceda a realizar Distribuciones excepcionales a los Titulares. En este caso, el Fideicomiso deberá distribuir previamente el 100% de los Resultados Acumulados Realizados según surjan de los últimos Estados Contables anuales auditados, una vez que se haya cumplido con los requisitos previstos en el numeral (iv) anterior.

(viii) Los pagos correspondientes a las Distribuciones o al reembolso de capital según sea el caso, serán realizados por el Fiduciario mediante transferencia electrónica a la cuenta que cada uno de los Titulares haya indicado a tales efectos.

QUINTO: PROCEDIMIENTO DE PAGO

Los pagos correspondientes a las Distribuciones serán realizados por el Fiduciario mediante transferencia electrónica a la cuenta que cada uno de los Titulares haya indicado a tales efectos a la Entidad Registrante.

SEXTO: REGISTRO DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

6.1. Entidad Registrante.

Se designa a BEVSA como entidad registrante (la "**Entidad Registrante**") de los Certificados de Participación, según el Contrato de Entidad Registrante.

La Entidad Registrante llevará un registro de los Certificados de Participación (el "**Registro de Valores Escriturales**"), de sus Titulares y toda la información que respecto de ellos exija la Ley de Mercado de Valores y demás normativa legal y reglamentaria aplicable.

6.2 Emisión de constancias.

La Entidad Registrante deberá otorgar a los Titulares que así lo soliciten, dentro de los 2 (dos) Días Hábiles de recibida la solicitud, los certificados de legitimación correspondientes a los Certificados de Participación, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, no siendo responsable el Fiduciario por las demoras que pudieren originarse en faltas de información que no fueran atribuibles a su dolo o culpa grave.

SÉPTIMO: COMPETENCIA DE LA ASAMBLEA. MAYORÍA ESPECIAL

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 Certificados de Participación representen en conjunto Mayoría Especial, podrá resolver:

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Certificados de Participación.

(b) Modificar cualquier término y/o condición del Contrato de Fideicomiso con el consentimiento del Fiduciario y del Administrador, del Contrato de Entidad Representante con el consentimiento de la Entidad Representante y del Contrato de Entidad Registrante con el consentimiento de la Entidad Registrante.

(c) Modificar la Política de Inversión de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

(d) Extender o reducir un Período del Fideicomiso de conformidad con lo previsto en la cláusula 2.10, literal b) del Contrato de Fideicomiso.

(e) Aprobar Inversiones de conformidad con la cláusula 3.5. del Contrato de Fideicomiso.

f) Decidir respecto de la reinversión de fondos de conformidad con lo previsto en la cláusula 3.11. del Contrato de Fideicomiso.

(g) Aprobar el Plan Tentativo de Desinversión de conformidad con lo previsto en la cláusula 4.2

y sus apartamientos de conformidad con la cláusula 4.3. del Contrato de Fideicomiso.

h) Incurrir en un Endeudamiento que hubiera sido rechazado por el Comité de Vigilancia.

(i) Incurrir en un Endeudamiento y/o constitución de garantías que excedan los topes previstos en la cláusula 5.1. del Contrato de Fideicomiso.

(j) Resolver sobre los conflictos de interés en los casos previstos en la cláusula 8.3. del Contrato de Fideicomiso.

(k) Remover con justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.1. del Contrato de Fideicomiso.

(l) Designar a un Fiduciario sustituto de conformidad con la cláusula 12.2. del Contrato de Fideicomiso.

(m) Remover sin justa causa al Fiduciario de conformidad con la cláusula 12.3. del Contrato de Fideicomiso.

(n) Designar un Fiduciario sustituto.

(o) Remover al Administrador con justa causa de conformidad con la cláusula 12.12. del Contrato de Fideicomiso.

(p) Remover al Administrador sin justa causa de conformidad con la cláusula 12.14. del Contrato de Fideicomiso.

(q) Sustituir a la Entidad Representante o a la Entidad Registrante, en los términos de los contratos respectivos.

(r) Una vez se hayan integrado y emitido CPs por al menos el Monto Inicial, dejar sin efecto total o parcialmente las integraciones pendientes en una o más oportunidades, según lo disponga la Asamblea;

(s) Designar los miembros del Comité de Vigilancia de conformidad con la cláusula 14.1. del Contrato de Fideicomiso.

(t) Abonar la Comisión de Éxito según lo establecido en la cláusula 16.5. del Contrato de Fideicomiso.

OCTAVO: REMOCIÓN DEL FIDUCIARIO

La remoción del Fiduciario se regirá por lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

NOVENO: 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 la cláusula Décimo Tercero del Contrato de Fideicomiso y Décimo del Contrato de Entidad Representante.

DÉCIMO: COTIZACIÓN

Los Certificados de Participación cotizarán en BEVSA.

BEVSA 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 BEVSA no representa una recomendación de ésta para la adquisición de los mismos, ni una predicción de su puntual cumplimiento.

UNDÉCIMO: PROSPECTO

La información económica, financiera y comercial que figura en el Prospecto fue suministrada por el Administrador, salvo la que refiere al Fiduciario.

DUODÉCIMO: 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, así como a las direcciones de correo electrónico que las partes hubieran constituido ante la Entidad Registrante. En el caso de los Titulares, se tomará como válido el domicilio y/o dirección de correo electrónico que cada Titular tenga declarado con la Entidad Registrante.

DÉCIMO TERCERO: LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN

Este Documento de Emisión se rige por la ley vigente en la República Oriental del Uruguay.

En caso de producirse diferencias, desavenencias **y controversias derivadas de este Documento de Emisión, se procurará que** las mismas **sean solucionadas** mediante la conciliación del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Bolsa de Comercio del Uruguay, realizada de acuerdo con las disposiciones del Reglamento de Conciliación de dicho Centro. En caso de que no sea posible conciliar las mismas, dichas diferencias, desavenencias y controversias 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. El número de árbitros será de tres, uno elegido por cada parte del arbitraje y el tercero por los dos árbitros restantes, la sede del arbitraje será en Montevideo y se desarrollará en idioma español. Los árbitros resolverán conforme a derecho y no por equidad.

DÉCIMO CUARTO: REGISTRO DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Certificados de Participación se realiza en un todo conforme con la Ley N° 18.627, promulgada el 2 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 N° 18.627.

Por TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.

_____

_____

VI. Últimos estados contables anuales del Fiduciario

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA
DE FONDOS DE INVERSIÓN
Y FIDEICOMISOS S.A.
ESTADOS FINANCIEROS EJERCICIO
FINALIZADO AL 31 DE DICIEMBRE
DE 2020 CON INFORME DE
AUDITORÍA INDEPENDIENTE

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A.

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020
con informe de auditoría independiente

CONTENIDO

- Informe de auditoría independiente
- Estado de situación financiera
- Estado de ganancias y pérdidas
- Estado de otros resultados integrales
- Estado de flujos de efectivo
- Estado de cambios en el patrimonio
- Notas a los estados financieros

UY$ - Pesos uruguayos
USD - Dólares estadounidenses

auren

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE

Señores
TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A.

1. Opinión

Hemos auditado los estados financieros en pesos uruguayos de TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2020, y los estado de ganancias y pérdidas, de otros resultados integrales, de flujo de efectivo y de cambio en el patrimonio correspondiente al ejercicio finalizado en dicha fecha, así como las notas explicativas de 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 TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. al 31 de diciembre de 2020, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las normas contables adecuadas en el Uruguay.

2. Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en 5. "Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros". Conforme a lo establecido en el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA), somos independientes de la Sociedad y hemos cumplido con los requerimientos y demás responsabilidades de ética establecidos en el mismo. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

3. Párrafo de otros asuntos que no afectan la opinión

Los estados financieros al 31 de diciembre del 2019 de TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. fueron auditados por otro profesional, quien emitió un informe con opinión favorable el 29 de abril de 2020.

Victoria Plaza Office Tower
Plaza Independencia 753 - Piso 12
Tel.: +(598) 2902 0000
www.auren.com

4. Responsabilidad de la Dirección y de los responsables del gobierno de la entidad en relación con los estados financieros

La Dirección de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay. Dicha responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno apropiado para que dichos estados financieros no incluyan distorsiones significativas originadas en fraudes o errores, seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas, y realizar las estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

En la preparación de los estados financieros, la Dirección es responsable de la valoración de la capacidad de la Sociedad de continuar como empresa en marcha, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la Empresa en marcha y utilizando el principio contable de empresa en marcha excepto si la Dirección tiene intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la entidad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la Sociedad.

5. Responsabilidad del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto estén libres de incorrección material, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las NIA siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros. Hemos conducido nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Uruguay recogidas en nuestro país por el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionalmente erróneas o la elusión de un control.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficiencia del control interno de la entidad.

- Evaluamos la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Dirección.

- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la Dirección, del principio contable de empresa en marcha y, basándose en las evidencias de auditoría obtenidas, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con los hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información relevada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en marcha.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación fiel.

Nos comunicamos a los responsables del gobierno de la Sociedad, en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno de la entidad una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que puedan afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Montevideo, 12 de abril de 2021.

Por AUREN

Timbres de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios debitado por el Banco Central del Uruguay

Cr. Carlos R. Galvalisi
Socio de Auditoría
CJPPU 36.461

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A.

Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	UY$ 31/12/2020	UY$ 31/12/2019
ACTIVO			
Activo no corriente			
Otros activos financieros	4.1	107.147.585	79.713.157
Total activo no corriente		**107.147.585**	**79.713.157**
Activo corriente			
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	4.2	2.098.157	1.894.341
Activo por impuesto corriente		-	51.549
Efectivo y equivalentes	4.3	1.635.619	3.359.649
Total activo corriente		**3.733.776**	**5.305.539**
TOTAL ACTIVO		***110.881.361***	***85.018.696***
PATRIMONIO	4.4		
Capital		12.754.023	12.754.023
Reserva legal		267.134	255.166
Resultados acumulados		2.873.444	822.230
TOTAL PATRIMONIO		***15.894.601***	***13.831.419***
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Préstamos y obligaciones	4.5	71.108.489	61.417.248
Total pasivo no corriente		**71.108.489**	**61.417.248**
Pasivo corriente			
Préstamos y obligaciones	4.5	654.799	631.019
Deudas comerciales y otras deudas	4.6	22.715.348	9.139.010
Pasivo por impuesto corriente		508.124	-
Total pasivo corriente		**23.878.271**	**9.770.029**
TOTAL PASIVO		***94.986.760***	***71.187.277***
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		***110.881.361***	***85.018.696***
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS			
Fondos de inversión y fideicomisos administrados por cuenta de terceros:			
Fideicomiso Financiero Forestal Montes del Este		2.401.328.316	2.325.693.178
Fideicomiso Financiero Forestal Tierras Irrigadas I		2.208.502.672	1.967.507.133
Fideicomiso Financiero Forestal Tierras Irrigadas II		3.359.677.437	2.096.355.939
Fideicomiso Financiero Península Rentals		1.424.163.451	528.632.022
Fideicomiso Financiero Forestal Terraligna		1.755.854.753	1.428.249.643
Fideicomiso Financiero Alianza Trading		69.860.258	-
Fideicomiso Financiero Forestal Boschetto		71.951.395	-
		11.291.338.282	**8.346.437.915**
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS			
Fideicomisos administrados		11.291.338.282	8.346.437.915
		11.291.338.282	**8.346.437.915**

Las notas que se adjuntan forma parte integral de los estados financieros.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A.

Estado de ganancias y pérdidas

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

		UY$	
	Nota	31/12/2020	31/12/2019
Ingresos operativos	5.1	22.377.729	16.963.604
Costos de los servicios prestados	5.2	(3.591.907)	(2.085.734)
Resultado bruto		**18.785.822**	**14.877.870**
Gastos de administración y ventas	5.3	(11.493.565)	(11.534.299)
Resultado operativo		**7.292.257**	**3.343.571**
Resultados financieros	5.4	(2.816.911)	(1.480.680)
Resultado antes de impuestos		**4.475.346**	**1.862.891**
Impuesto a la renta	5.5	(2.412.164)	(1.623.540)
RESULTADO DEL EJERCICIO		**2.063.182**	**239.351**

Las notas que se adjuntan forma parte integral de los estados financieros.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A.

Estado de otros resultados integrales

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	UY$	
	31/12/2020	31/12/2019
RESULTADO DEL EJERCICIO	**2.063.182**	**239.351**
Otros resultados integrales	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO	**2.063.182**	**239.351**

Las notas que se adjuntan forma parte integral de los estados financieros.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 12/04/2021.

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A.

Estado de flujos de efectivo

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	UY$	
	31/12/2020	**31/12/2019**
Actividades de operación		
Resultado del ejercicio	2.063.182	239.351
Ajustes por:		
Impuesto a la renta	2.412.164	1.623.540
Intereses perdidos	3.446.803	2.826.793
Diferencia de cambio otros activos financieros	(10.991.100)	(9.361.691)
Diferencia de cambio préstamos y obligaciones	6.268.218	4.440.418
Resultado del ejercicio después de ajustes	**3.199.267**	**(231.589)**
Variación de rubros operativos		
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	(203.816)	1.106.323
Otros activos financieros	(16.443.328)	-
Deudas comerciales y otras deudas	16.248.808	2.371.017
Impuesto a la renta pagado	(1.904.064)	(934.478)
Flujos netos de efectivo por actividades de operación	**896.867**	**2.311.273**
Actividades de financiación		
Intereses pagados	(2.620.897)	(207.713)
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación	**(2.620.897)**	**(207.713)**
Variación neta de efectivo y equivalentes	**(1.724.030)**	**2.103.560**
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	**3.359.649**	**1.256.089**
Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio	***1.635.619***	***3.359.649***

Las notas que se adjuntan forma parte integral de los estados financieros.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A.

Estado de cambios en el patrimonio

Correspondiente al ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2020

(Cifras expresadas en pesos uruguayos)

	Capital	Reserva legal	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 1° de enero de 2019	***12.754.023***	***41.484***	***796.561***	***13.592.068***
Resultado del ejercicio	-	-	239.351	239.351
Resultado integral del ejercicio	**-**	**-**	**239.351**	**239.351**
Constitución de reserva legal	-	213.682	(213.682)	-
Total transacciones patrimoniales	**-**	**213.682**	**25.669**	**239.351**
Saldos al 31 de diciembre de 2019	***12.754.023***	***255.166***	***822.230***	***13.831.419***
Resultado del ejercicio	-	-	2.063.182	2.063.182
Resultado integral del ejercicio	**-**	**-**	**2.063.182**	**2.063.182**
Constitución de reserva legal	-	11.968	(11.968)	-
Total transacciones patrimoniales	**-**	**11.968**	**2.051.214**	**2.063.182**
Saldos al 31 de diciembre de 2020	***12.754.023***	***267.134***	***2.873.444***	***15.894.601***

Las notas que se adjuntan forma parte integral de los estados financieros.

AUREN - Iniciado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 12/04/2021.

TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. ("la Sociedad") tiene por objeto la administración de fondos de inversión de acuerdo con lo establecido en la Ley Nº 16.774, a su vez puede actuar como fiduciario en todo tipo de fideicomisos, de acuerdo con la Ley N° 17.703. El domicilio fiscal y legal de la Sociedad es Yaguarón 1407 of. 1506 Montevideo, Uruguay.

La Sociedad forma parte del Grupo TMF siendo su único accionista y controladora directa TMF Group B.V. TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. es integrante de un grupo empresario más amplio y mantiene transacciones significativas con empresas de dicho grupo.

El ejercicio económico anual de la Sociedad finaliza el 31 de diciembre de cada año civil. Los presentes estados financieros corresponden al ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2020, a los efectos de dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 339 de la Recopilación de Normas de Control del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

1.2 Actividad principal

Al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad administra los siguientes fideicomisos de oferta pública:

- Fideicomiso Financiero Forestal Montes del Este: El principal propósito del Fideicomiso es la adquisición de inmuebles rurales ubicados principalmente en los Departamentos de Cerro Largo y Treinta y Tres, en los cuales se forestará aproximadamente el 60% de los mismos con Eucalyptus Grandis para la producción de madera. Una vez realizada la tala de raza de los bosques se procederá a la venta de los inmuebles. El 23 de junio de 2014 se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., la colocación de 5.650 Certificados de Participación a ser emitidos por el Fideicomiso por un valor nominal de USD 10.000 cada uno (total USD 56.500.000).

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

- Fideicomiso Financiero Tierras Irrigadas: El Fideicomiso se integra con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, 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 que contengan predios productivos, situados dentro de la República Oriental del Uruguay, y a la financiación de la ejecución de las inversiones en riego en los mismos. El 9 de setiembre de 2016 se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. la colocación de 50.000 Certificados de Participación emitidos por el Fideicomiso por un valor nominal de US$ 1.000 cada uno (total USD 50.000.000).

- Fideicomiso Financiero Península Rentals: El Fideicomiso se integra con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), los cuales serán invertidos en la compra de bienes inmuebles ya sea en bienes totalmente construidos y habitables, como en proceso de construcción o en el pozo para su posterior venta o arrendamiento. El 28 de junio de 2017 fue inscripto en el Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay por resolución a dicha fecha el Fideicomiso Financiero Península Rentals el cual será administrado por la Sociedad como Fiduciario. El 4 de agosto de 2017 se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. la suscripción de Certificados de Participación emitidos por el Fideicomiso por un valor de UI 442.810.000, equivalentes a UY$ 1.611.872.681.

- Fideicomiso Financiero Forestal Terraligna: El principal propósito del Fideicomiso es la adquisición de inmuebles rurales ubicados principalmente en los Departamentos de Tacuarembó, Cerro Largo, Durazno y Treinta y Tres, en los cuales se forestará aproximadamente el 65% de los mismos con Eucalyptus Dunni o Grandis para la producción de madera pulpable. Una vez realizada la tala de raza de los bosques y venta de madera se procederá a la venta de la tierra y los rebrotes. El 9 de octubre de 2017 se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., la colocación de 64.450 Certificados de Participación a ser emitidos por el Fideicomiso por un valor nominal de US$ 1.000 cada uno (total USD 60.450.000).

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

- Fideicomiso Financiero Tierras Irrigadas II: El Fideicomiso tiene por objeto la emisión de Certificados de Participación escriturales de oferta pública por hasta un monto de USD 150.000.000. Los fondos obtenidos como consecuencia de la colocación de los Certificados de Participación, serán destinados a la adquisición directa o indirecta de Predios Productivos y la financiación de la ejecución de las inversiones en Riego de los Predios Productivos. El Fideicomiso no realizará la explotación de los Predios Productivos sino que procurará generar renta celebrando contratos de aparcería. El Fideicomiso tendrá un plazo de 15 años contados desde la primera fecha de emisión de los Certificados de Participación.

- Fideicomiso Financiero Forestal Boschetto: su objetivo principal es la emisión de los Certificados de Participación, la implementación de un Proyecto y la distribución de los fondos resultantes del mismo. Dicho Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo de 26 años a partir del primer día de emisión con posibilidad de extinción anticipada o extensión del plazo por hasta un máximo de 5 años adicionales.

Al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad administra el siguiente fideicomiso de oferta privada:

- El 19 de marzo de 2020 se constituyó el Fideicomiso Financiero denominado "Alianza Trading". El cometido de dicho Fideicomiso es la compra, venta, arrendamiento, construcción, constitución de gravámenes y toda clase de operaciones con bienes muebles e inmuebles. El patrimonio del Fideicomiso estará constituido inicialmente por la emisión de certificados de participación por un valor de USD 2.980.000.

Adicionalmente al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad administra los siguientes Fideicomisos de administración y garantía:

- Fideicomiso de garantía de obligaciones negociables Cledinor I: El principal propósito del Fideicomiso es la cesión de créditos de Cledinor S.A. a la Sociedad libre de obligaciones y gravámenes a los efectos de garantizar el fiel cumplimiento y pago de todos los importes que se adeudan bajo las obligaciones negociables emitidas por Cledinor S.A. por la suma de hasta USD 60.000.000. El Contrato de Fideicomiso fue celebrado el 9 de noviembre de 2017, y la emisión de las Obligaciones Negociables por parte de Cledinor S.A. fue llevada a cabo el 3 de enero de 2018. Las cobranzas de los créditos cedidos comenzaron a depositarse en las cuentas bancarias del Fideicomiso en enero 2018.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

- Fideicomiso de espacios de uso común - "Chacras las Sierras": El principal propósito del Fideicomiso es permitir a los beneficiarios del Fideicomiso el uso de los espacios de uso común y del patrimonio fiduciario de una zona de chacras situadas en la segunda sección catastral del departamento de Lavalleja, de forma que los beneficiarios (compradores de chacras) puedan acceder y circular por dichos espacios comunes y se garantice el correcto uso de los mismos y de los servicios que en ellos se llevan a cabo como seguridad, recolección de residuos, cuidado de caballos, etc. Por las características de los activos fideicomitidos, no se ha podido determinar un valor de estos. Por tanto, el patrimonio fiduciario se considera con valor cero. Los bienes fideicomitidos no serán administrados por el fiduciario, aunque este sea propietario fiduciario de estos, sino que fueron otorgados en comodato. El Fideicomiso no administra activos ni pasivos.

1.3 Aprobación de estados financieros

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2020 serán puestos en consideración de la próxima Asamblea General Ordinaria de Accionistas.

2. BASES DE ELABORACIÓN Y POLITICAS CONTABLES

A continuación, se detallan las bases de presentación, así como aquellas políticas contables más significativas seguidas por la empresa para la preparación de sus estados financieros.

2.1 Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante "NIIF") emitidas por el International Accounting Standars Board (IASB) traducidas al idioma español y las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones, siguiendo las disposiciones establecidas en el Decreto N° 291/014 de fecha 14 de octubre de 2014 y en el Decreto N° 372/015 de fecha 30 de diciembre de 2015, que rigen para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1° de enero de 2015, y las disposiciones en materia de presentación contenidas en el Decreto N° 408/016 de fecha 26 de diciembre de 2016.

En el estado de situación financiera se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes; siendo los primeros aquellos cuyo vencimiento es dentro del año.

La entidad clasifica los gastos aplicando el método de la función.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

El estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalentes de efectivo ocurridos en el ejercicio originados en actividades operativas, de inversión y de financiamiento.

2.2 Criterios generales de valuación

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico.

Consecuentemente, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación de estados financieros

La moneda funcional y la moneda de presentación de los estados financieros de la Sociedad es el peso uruguayo, considerando que éste refleja la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la Sociedad.

2.4 Rubros monetarios

Los activos y pasivos monetarios que correspondan a operaciones liquidables en la moneda funcional establecida por la empresa han sido expresados a sus valores nominales, deduciendo, de corresponder, los componentes financieros implícitos no devengados al cierre del ejercicio.

En los casos de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran una tasa de interés o para las cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron sus valores actuales, solamente en los casos que éstos últimos resultaran significativamente diferentes de sus valores nominales.

2.5 Transacciones, saldos y flujos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la cotización vigente a la fecha de la transacción.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a pesos uruguayos a la cotización vigente a la fecha de los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el estado de ganancias y pérdidas en el rubro correspondiente a resultados financieros.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. respecto al peso uruguayo al cierre de los estados financieros:

Moneda	Cotización (pesos uruguayos por moneda) 31/12/2020	31/12/2019
Dólar estadounidense	42,340	37,308
Unidades Indexadas	4,7846	4,3653
Euros	52,0443	41,798

2.6 Instrumentos financieros

La Sociedad clasifica sus instrumentos financieros de acuerdo a la NIIF 9 en las siguientes categorías: valuados a costo amortizado.

2.6.1 Activos financieros

Al momento del reconocimiento inicial, los activos financieros de la Sociedad son medidos a costo amortizado, en función del modelo de negocios en el que los mismos son gestionados y las características de flujo de efectivo.

Posteriormente a su reconocimiento inicial, y en función de la clasificación anterior, los activos financieros son medidos a costo amortizado aplicando el método de interés efectivo menos cualquier pérdida por deterioro. Ingresos por intereses, resultados por diferencia de cambio y deterioro son reconocidos en resultados. Cualquier pérdida o ganancia surgida al momento de su baja en cuentas, se reconoce en resultados.

Los activos financieros no se reclasifican después de su reconocimiento inicial, excepto si la Sociedad cambia su modelo de negocio por uno para gestionar los activos financieros, en cuyo caso todos los activos financieros afectados son reclasificados el primer día del primer período sobre el que se informa posterior al cambio en el modelo de negocio.

2.6.2 Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican como medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

La Sociedad da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son pagadas o canceladas, o bien hayan expirado. La Sociedad también da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando se modifican sus condiciones y los flujos de efectivo del pasivo modificado son sustancialmente distintos.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

2.7 Evaluación del deterioro de activos

2.7.1 Activos financieros

La Sociedad reconoce correcciones de valor para pérdidas crediticias esperadas por los activos financieros medidos al costo amortizado.

La Sociedad mide las estimaciones de pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo, excepto para los saldos bancarios, los que tienen un riesgo crediticio bajo a la fecha de presentación y por consiguiente se miden como el importe de las pérdidas crediticias esperadas de 12 meses.

Las pérdidas crediticias esperadas son el promedio ponderado de la probabilidad de las pérdidas crediticias. Las pérdidas crediticias se miden como el valor presente de las insuficiencias de efectivo (es decir, la diferencia entre el flujo de efectivo adeudado a la Sociedad de acuerdo con el contrato y los flujos de efectivo que la Sociedad espera recibir, utilizando una tasa de interés efectiva del activo financiero).

En cada fecha de presentación, la Sociedad evalúa si los activos financieros registrados al costo amortizado tienen deterioro crediticio. Un activo financiero tiene 'deterioro crediticio' cuando han ocurrido uno o más sucesos que tienen un impacto perjudicial sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

Las estimaciones de pérdida para los activos financieros medidos al costo amortizado se deducen del importe en libros bruto de los activos.

El importe en libros bruto de un activo financiero se castiga cuando la Sociedad no tiene expectativas razonables de recuperar un activo financiero en su totalidad o una porción del mismo. Los activos financieros que son castigados podrían estar sujetos a actividades a fin de cumplir con los procedimientos de la Sociedad para la recuperación de los importes adeudados.

2.7.2 Activos no financieros

Los valores contables de los activos no financieros de la Sociedad son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existe un indicio de deterioro. Si algún indicio de deterioro existiera, entonces se estima el valor recuperable del activo. En el caso de valores llave los importes recuperables se estiman en la fecha de cada estado financiero.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

El importe recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es estimado como el mayor entre su valor de uso y su valor razonable menos los costos de venta. Para determinar el valor de uso, se descuentan los flujos futuros de efectivo estimados a su valor actual usando una tasa de descuento que refleje las evaluaciones actuales del mercado correspondientes al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo. A efectos de comprobar el deterioro, los activos se agrupan en el grupo más pequeño de activos que generan flujos de efectivo procedentes del uso continuado que sean independientes de los producidos por otros activos o grupos de activos ("la unidad generadora de efectivo").

Una pérdida por deterioro de valor se reconoce si el valor contable del activo o su unidad generadora de efectivo exceden su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen en el estado de ganancias y pérdidas.

Las pérdidas por deterioro de valor reconocidas en ejercicios anteriores se analizan en cada fecha de cierre de balance en busca de indicios de que la pérdida sea menor o haya desaparecido. Una pérdida por deterioro se revierte si ha habido un cambio en las estimaciones empleadas para determinar el importe recuperable. Una pérdida por deterioro de valor se revierte sólo en la medida que el importe en libros del activo no exceda el importe en libros que habría resultado, neto de amortización, si no se hubiese reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor.

2.8 *Criterio de determinación de ganancias y pérdidas*

Se considera resultado del ejercicio el incremento que muestra el patrimonio al fin del ejercicio con respecto al importe que debía mantenerse, representado por la diferencia en dinero de activos y pasivos al comienzo del ejercicio.

Los ingresos y egresos incluidos en el estado de ganancias y pérdidas están contabilizados de acuerdo con el importe que originalmente se desembolsó, cobró o comprometió por los bienes o servicios adquiridos o vendidos.

Los costos que pueden relacionarse con ingresos se reconocen en el mismo ejercicio que el ingreso respectivo.

Los gastos e ingresos que pueden asociarse a períodos se reconocen en el resultado del ejercicio en el que se incurren, en función de su devengamiento. Los restantes ingresos, costos y gastos se reconocen en el ejercicio en que son conocidos.

2.9 *Definición de capital a mantener*

El resultado se ha determinado sobre la base de la variación que ha tenido durante el ejercicio el capital considerando como inversión en dinero.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

No se ha realizado ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría merecer el mantenimiento de la capacidad operativa del capital, solamente se ha tratado de mantener la capacidad financiera del mismo.

2.10 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo se definió fondos igual a efectivo y equivalentes.

2.11 Uso de estimaciones y juicios críticos en la preparación de los estados financieros

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia realicen estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones.

2.11.1 Impuesto diferido

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el estado de situación financiera, determinado a partir de las diferencias temporarias entre los importes contables de activos y pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe de impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los importes contables de activos y pasivos, utilizando las tasas de impuestos vigentes a la fecha de los estados financieros.

2.11.2 Provisiones

El importe de las provisiones es determinado en base a estimaciones, las cuales implican incertidumbres. Debido a esto los desembolsos reales pueden diferir de los importes reconocidos originalmente sobre la base de las estimaciones.

2.12 Materialidad y agrupación de datos

La entidad presenta por separado cada clase significativa de partidas similares, utilizando como criterio la naturaleza o función distinta, a menos que no tengan importancia relativa.

2.13 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio, son similares a los aplicados en el ejercicio anterior.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 12/04/2021.

3. CRITERIOS ESPECÍFICOS

3.1 Efectivo y equivalentes

Comprende los saldos de bancos que se presentan a su valor nominal, el cual no difiere de su valor razonable.

3.2 Créditos comerciales y otros activos

Los créditos comerciales corresponden a cuentas a cobrar con los fideicomisos bajo administración.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los deudores comerciales y otros activos se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de su irrecuperabilidad. Si es así, se reconoce inmediatamente en resultados una pérdida por deterioro del valor.

3.3 Impuesto a la renta diferido

El gasto de impuestos representa la suma del impuesto corriente y el impuesto diferido.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar calculado sobre el monto imponible fiscal del resultado del ejercicio, utilizando la tasa del impuesto a la renta vigente a la fecha de cierre de los estados financieros y considerando los ajustes por pérdidas fiscales en años anteriores

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el estado de situación financiera, determinado a partir de las diferencias temporarias entre los importes contables de activos y pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe de impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los importes contables de activos y pasivos, utilizando las tasas de impuestos vigentes a la fecha de los estados financieros.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estarán disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no es probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados.

3.4 Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

Corresponden a obligaciones basadas en condiciones de crédito normales y no tienen intereses.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

Los saldos denominados en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional usando la tasa de cambio vigente en la fecha sobre la que se informa.

3.5 Préstamos

Los préstamos con intereses son reconocidos inicialmente a su valor razonable. Posteriormente se presentan a su costo amortizado.

Cualquier diferencia entre el costo y su valor de cancelación se reconoce en el estado de ganancias y pérdidas, dentro de "Resultados financieros" durante el periodo de financiamiento, utilizando tasas de interés correspondiente.

3.6 Beneficios al personal

Las obligaciones por beneficios al personal son medidas en base no descontada y son reconocidos como gastos a medida que los servicios relacionados son prestados.

Se reconoce un pasivo por el monto que se espera pagar en efectivo a corto plazo si la Sociedad tiene una obligación presente, legal o implícita, de pagar ese importe en consecuencia de servicios prestados por los empleados en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

3.7 Provisiones

Las provisiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros son reconocidas cuando la empresa tiene una obligación legal o presunta emergente de hechos pasados, resulta probable que deban aplicarse recursos para liquidar la obligación y el monto de la obligación haya sido estimado en forma confiable.

3.8 Patrimonio

El capital, la reserva legal y los resultados acumulados al inicio del ejercicio se mantuvieron por su valor nominal.

3.9 Restricciones al pago de dividendos

De acuerdo con lo establecido en el Artículo 93 de la Ley N° 16.060 de Sociedades Comerciales se debe destinar el 5% de los resultados del ejercicio a la constitución de la reserva legal, hasta que la misma alcance el 20% del capital integrado. Cuando esta reserva se vea disminuida por cualquier razón, no se podrán distribuir dividendos hasta que la misma sea reconstituida.

Asimismo, el Artículo 98 de la mencionada Ley establece que no se podrán distribuir utilidades hasta tanto no se cubran las pérdidas de los ejercicios anteriores.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

3.10 Reconocimiento de ingreso de actividades ordinarias

El ingreso de actividades ordinarias procedente de la venta de servicios se reconoce cuando el servicio fue efectivamente prestado.

El ingreso de actividades ordinarias se mide al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir, neta de descuentos e impuestos asociados con la venta.

Los servicios brindados por la empresa se prestan a través de un número indeterminado de actos, por lo cual los ingresos por la prestación de los mismos se reconocen en forma lineal.

4. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

4.1 Otros activos financieros

El saldo al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

	UY$	
	31/12/2020	**31/12/2019**
Deposito en garantia BCU USD	84.583.911	59.126.858
Depósito en garantía en UI	22.563.674	20.586.299
	107.147.585	**79.713.157**

Los depósitos en garantía prendaria se mantienen en el Banco Central de Uruguay en cumplimiento del artículo 104 de la Recopilación de Normas del área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y ascienden a UI 4.715.896 y USD 1.997.731 (USD 1.584.831 al 31 de diciembre de 2019).

4.2 Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar

El saldo al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

		UY$	
	Nota	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Deudores por servicios		1.166.662	1.176.976
Partes relacionadas	6.2	687.334	98.904
Créditos fiscales		-	406.910
Otros		244.161	211.551
		2.098.157	**1.894.341**

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

4.3 Efectivo y equivalentes

Los saldos al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se compone de saldos en cuenta corriente en bancos locales.

4.4 Patrimonio

4.4.1 Capital

El capital accionario de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y 2019 asciende a UY$ 12.754.023.

4.4.2 Reserva legal

La reserva legal es un fondo de reserva creado en cumplimiento del artículo 93 de la Ley 16.060 de sociedades comerciales, el cual dispone destinar no menos de un 5% de las utilidades netas que arroje el resultado del ejercicio para la formación de la referida reserva, hasta alcanzar un 20% del capital integrado.

4.4.3 Requerimientos referidos al patrimonio

Las normas bancocentralistas exigen a los fiduciarios financieros el mantenimiento en forma permanente de un patrimonio no inferior a UI 2.500.000 (artículo 104 de la Recopilación de las Normas del Mercado de Valores).

Al 31 de diciembre de 2020 el patrimonio asciende a UY$ 15.894.601 y el equivalente a UI 2.500.000 es UY$ 11.961.500 por lo que la Sociedad cumple con lo exigido por el Banco Central del Uruguay.

4.5 Préstamos y obligaciones

El saldo al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

		UY$	
	Nota	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Corriente			
Préstamos bancarios	4.5.1	654.799	631.019
		654.799	**631.019**
No corriente			
Préstamos bancarios	4.5.1	65.373.875	57.928.950
Partes relacionadas	6.2	5.734.614	3.488.298
		71.108.489	**61.417.248**

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

4.5.1 Préstamos bancarios

A continuación, se presenta el detalle de los saldos al 31 de diciembre 2020 y 2019:

	31/12/2020				
	Moneda de origen	**Tasa de interés efectiva**	**Menor a 1 año**	**Mayor a 1 año**	**Total UY$**
Pmos. bancarios - Tasa Fija - USD	USD	3%y5%	428.133	50.536.526	50.964.659
Pmos. bancarios - Tasa Fija - UI	UI	6,25%	226.666	14.837.349	15.064.015
Total USD			**654.799**	**65.373.875**	**66.028.674**

	31/12/2019				
	Moneda de origen	**Tasa de interés efectiva**	**Menor a 1 año**	**Mayor a 1 año**	**Total UY$**
Pmos. bancarios - Tasa Fija - USD	USD	3%y5%	422.646	44.396.520	44.819.166
Pmos. bancarios - Tasa Fija - UI	UI	6,25%	208.373	13.532.430	13.740.803
Total USD			**631.019**	**57.928.950**	**58.559.969**

El capital de los préstamos bancarios será renovable, por lo que se expone como no corriente, abonándose solo los intereses.

4.6 Deudas comerciales y otras deudas

El saldo al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se compone de acuerdo al siguiente detalle:

		UY$	
	Nota	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Proveedores plaza		158.270	551.035
Partes relacionadas	6.2	19.369.565	6.129.968
Remuneraciones al personal y sus cargas sociales		661.791	382.191
Acreedores por cargas sociales		122.381	65.554
Acreedores fiscales		357.281	348.886
Otras deudas		2.046.060	1.661.376
		22.715.348	**9.139.010**

5. INFORMACIÓN REFERENTE AL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

5.1 Ingresos operativos

El saldo al 31 de diciembre de 2020 y 2019 corresponde a las comisiones por administración de los fideicomisos devengadas en el período.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

5.2 *Costos de los servicios prestados*

El saldo al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

		UY$	
	Nota	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Sueldos y jornales		1.975.976	897.945
Gastos de personal GBS	6.3	1.097.100	952.080
Cargas sociales		248.973	113.141
Aguinaldos		164.665	74.829
Vacaciones		87.907	39.948
Seguro de accidente de trabajo		17.286	7.791
		3.591.907	**2.085.734**

5.3 *Gastos de administración y ventas*

El saldo al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

		UY$	
	Nota	**31/12/2020**	**31/12/2019**
Servicios recibidos	6.3	7.802.776	8.533.230
Retribuciones y cargas sociales		2.248.649	1.250.437
Honorarios profesionales y comisiones		614.071	1.031.997
Impuestos		358.759	282.449
Otros gastos		469.310	436.186
		11.493.565	**11.534.299**

5.4 *Resultados financieros*

El saldo al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

	UY$	
	31/12/2020	**31/12/2019**
Intereses perdidos y comisiones bancarias	(3.446.804)	(2.826.793)
Diferencia de cambio	629.893	1.346.113
	(2.816.911)	**(1.480.680)**

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

5.5 *Impuesto a la renta*

El saldo al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

	UY$	
	31/12/2020	**31/12/2019**
Resultado contable antes de impuestos	4.475.347	1.862.891
Ajustes:		
Impuesto a la renta a la tasa del impuesto aplicable	(1.118.837)	(465.723)
Gastos no deducibles	(3.750.631)	(1.044.901)
Otros ajustes	2.457.304	(112.916)
Gasto por impuesto a las ganancias corriente	**(2.412.164)**	**(1.623.540)**

6. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Como se menciona en la Nota 1, la Sociedad pertenece a un grupo económico mayor, representado por TMF Group, por lo que los resultados de sus operaciones podrían verse afectados de operar sin ese apoyo.

6.1 *Personal clave*

Los saldos con personal clave de la Gerencia al 31 de diciembre de 2020 ascienden a UY$ 483.916 (UY$ 210.079 al 31 de diciembre de 2019).

La Sociedad solo provee beneficios a corto plazo al personal clave de la Gerencia, que en el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020 representa un monto de UY$ 2.154.761 (UY$ 1.397.676 por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2019).

No existen otras transacciones con personal clave de la Gerencia al 31 de diciembre de 2020 ni al 31 de diciembre de 2019.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

6.2 *Saldos con partes relacionadas*

Los saldos mantenidos con partes relacionadas son los siguientes:

	Nota	UY$ 31/12/2020	UY$ 31/12/2019
ACTIVO			
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	4.2		
TMF Trust Company (Uruguay) S.A.		373.518	6.359
TMF Uruguay SRL		132.952	78.219
TMF Bolivia SRL		-	14.326
TMF Group B.V.		180.864	-
Total activo		**687.334**	**98.904**
PASIVO			
Préstamos y obligaciones	4.5		
TMF Group B.V.		5.734.614	3.488.298
Deudas comerciales y otras deudas	4.6		
TMF Trust Company (Uruguay) S.A.		4.238.897	4.315
TMF Uruguay S.R.L.		676.922	51.602
TMF Group B.V.		5.305.251	2.491.226
TMF Global UK		9.117.529	3.582.825
TMF Brunnen		30.966	-
Total pasivo		**25.104.179**	**9.618.266**

6.3 *Transacciones con partes relacionadas*

Las transacciones efectuadas con las partes relacionadas son las siguientes:

	Nota	UY$ 31/12/2020	UY$ 31/12/2019
Costo de los servicios prestados	5.2		
TMF Uruguay S.R.L.		1.097.100	952.080
Total		**1.097.100**	**952.080**
Gastos de administración y ventas	5.3		
TMF Brunnen AG		23.869	-
TMF Group B.V.		2.449.890	3.459.342
TMF Global Services		4.673.441	3.570.774
TMF Uruguay S.R.L.		655.576	1.503.114
Total		**7.802.776**	**8.533.230**

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

7. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los costos de capital de la Sociedad recurriendo a medios adecuados de financiación, y de gestionar y controlar con eficacia los riesgos financieros de la Sociedad.

La gestión de riesgos de la Sociedad comporta un seguimiento constante de los riesgos materiales identificados, determinar el orden de prioridad de los riesgos según su probabilidad en todos los niveles de la organización y tomarlos en consideración en los procesos de planificación estratégica y de negocios. También es importante identificar y gestionar las oportunidades vinculadas de forma eficiente.

Los riesgos pueden ser específicos de la empresa o estar ligados al sector o a un mercado geográfico. Es importante señalar que no todos estos riesgos se encuentran dentro del control de la Sociedad.

En la Sociedad, la identificación, evaluación y mitigación de riesgos es responsabilidad de la Dirección, que se centra en una gestión puntual y correcta de los riesgos.

Los principales riesgos financieros derivados son el riesgo de mercado, el riesgo de liquidez y el riesgo crediticio. Los riesgos e incertidumbres principales que afronta el negocio se exponen a continuación sin seguir un orden especial de posible materialidad o probabilidad de ocurrencia:

7.1 Riesgo de mercado

7.1.1 Riesgo de moneda

La moneda principal de sus operaciones es el peso uruguayo por lo que el riesgo de moneda está dado por los costos y por las operaciones que se realizan en una moneda diferente al peso uruguayo. Las monedas que originan principalmente este riesgo son el dólar estadounidense, la unidad indexada y euros. Este riesgo es monitoreado de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables para la empresa.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

Los cuadros siguientes muestran un desglose de la posición monetaria neta en las monedas en las que opera:

	31/12/2020			
	USD	**EUR**	**UI**	**Eq. UY$**
Activo corriente				
Efectivo y equivalentes	31.796	-	-	1.346.243
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	4.799	3.475	-	384.044
Activo no corriente				
Otros activos financieros	1.997.731	-	4.715.896	107.147.607
Total activo	**2.034.326**	**3.475**	**4.715.896**	**108.877.894**
Pasivo corriente				
Deudas financieras	(10.112)	-	(47.374)	(654.799)
Deudas comerciales y otras deudas	(103.381)	(250.908)	-	(17.435.490)
Pasivo no corriente				
Deudas financieras	(1.329.150)	-	(3.100.000)	(71.108.489)
Total pasivo	**(1.442.643)**	**(250.908)**	**(3.147.374)**	**(89.198.778)**
Posición neta activa / (pasiva)	**591.683**	**(247.433)**	**1.568.522**	**19.679.116**

	31/12/2019			
	USD	**EUR**	**UI**	**Eq. UY$**
Activo corriente				
Efectivo y equivalentes	69.859			2.606.300
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	32.155			1.199.639
	102.014	-	-	3.805.939
Activo no corriente				
Otros activos financieros	1.584.831	-	4.715.896	79.713.157
Total activo	**1.788.859**	**-**	**4.715.896**	**87.325.035**
Pasivo corriente				
Deudas financieras	(11.329)	-	(47.734)	(631.019)
Deudas comerciales y otras deudas	(11.739)	(148.423)	-	(6.641.749)
Pasivo no corriente				
Deudas financieras	(1.283.500)	-	(3.100.000)	(61.417.248)
Total pasivo	**(1.306.568)**	**(148.423)**	**(3.147.734)**	**(68.690.016)**
Posición neta activa / (pasiva)	**482.291**	**(148.423)**	**1.568.162**	**18.635.019**

7.1.2 Riesgo de tasa de interés

La Sociedad no mantiene activos ni pasivos que generen tasa de interés variables.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

7.1.3 Riesgo de precio

La Sociedad mantiene una posición neta neutra, dado que los activos y pasivos financieros que se encuentran sujetos a riesgos en la variación del precio de mercado son equivalentes.

7.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Sociedad no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a media que vencen. El enfoque de la Sociedad para administrar la liquidez es asegurar, en la mayor medida posible, que siempre contará con la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la seguridad de la Sociedad.

El riesgo de liquidez se encuentra mitigado por el tipo de operativa que realiza la Sociedad. La Sociedad cuenta con el apoyo de sus accionistas para proporcionar la liquidez necesaria para continuar operando.

7.3 Riesgo crediticio

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Sociedad si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente en las cuentas por cobrar a clientes.

La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito se ve afectada principalmente por las características individuales de cada cliente. La Dirección tiene políticas de crédito que permiten monitorear este riesgo en forma continua. Los servicios brindados se efectúan a clientes solventes y con adecuada historia de crédito. La Dirección espera un correcto comportamiento crediticio y el riesgo atribuible a sus cuentas por cobrar se encuentra concentrado en una reducida cantidad de clientes (fideicomisos administrados). No se observan riesgos relevantes en los deudores de la Sociedad.

8. GARANTÍAS Y RESTRICCIÓNES AL USO DE LOS ACTIVOS

De acuerdo con lo establecido en el Artículo 104 del Libro I - Título VI, de la Recopilación de Normas de Control del Mercado de Valores, la Sociedad debe constituir una garantía real a favor del Banco Central del Uruguay por las eventuales obligaciones que pudiera asumir con dicho Banco o con terceros en el ejercicio de su actividad como fiduciario por un monto no inferior a UI 2.500.000 (dos millones quinientos mil Unidades Indexadas).

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha 12/04/2021.

La citada garantía deberá incrementarse en forma previa a cada emisión en un 0,5% del valor nominal de los títulos de deuda, certificados de participación o títulos mixtos a emitir, hasta llegar a un monto máximo equivalente a la Responsabilidad Patrimonial Básica exigida para Bancos.

El saldo del rubro depósitos en garantía (Nota 4.1) corresponde a la garantía constituida en el Banco Central del Uruguay a efectos de cumplir con la normativa antes mencionada.

9. CONTINGENCIAS

La entidad tiene pasivos contingentes con respecto a garantías bancarias y otras, y por otros conceptos que surgen en el curso normal de los negocios, de cuyas resoluciones no se anticipa ningún pasivo significativo.

10. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2020 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de la Sociedad.

AUREN - Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro Informe de fecha 12/04/2021.

VII. Últimos estados contables trimestrales del Fiduciario

TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.

Estados Financieros Intermedios por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2021

5 de mayo de 2021
Este informe contiene 19 páginas

Contenido

Informe de Compilación	2
Estado de situación financiera intermedio al 31 de marzo de 2021	3
Estado de resultado intermedio por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2021	4
Estado de resultados integral intermedio por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2021	5
Estado de flujos de efectivo intermedio por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2021	6
Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario intermedio por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2021	7
Notas a los estados financieros intermedios correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2021	8

TMF GROUP

Global reach
Local knowledge

Informe de Compilación

Señores
Directores de
TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.

Hemos compilado el estado de situación financiera de TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. al 31 de marzo de 2021 y los correspondientes Estado de Resultados, Estado de Resultados Integral, de Flujos de Efectivo, de cambios en el Patrimonio neto y las notas explicativas por el período comprendido entre el 1° de enero y el 31 de marzo de 2021, aplicando las normas contables adecuadas en Uruguay en materia de exposición, especialmente las contenidas en el Decreto 408/16. La compilación fue realizada de acuerdo con los Pronunciamientos N° 15 y 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

La compilación de estados financieros, es el trabajo profesional destinado a presentar en forma de estados financieros la información que surge del sistema contable, por lo que toda la información indicada en los referidos estados financieros representa las afirmaciones de TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.

No hemos auditado ni revisado los estados financieros que se acompañan, por consiguiente, no expresamos opinión alguna ni ningún otro tipo de seguridad sobre los mismos.

Dejo constancia que mi relación con TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A., es de profesional independiente.

El presente informe es emitido para su presentación ante el Banco Central de Uruguay y no está destinado a otro propósito.

Montevideo, 5 de mayo de 2021

Cra. Soledad Jubín
C.J.P.P.U. Nº 92.257



Yaguarón 1407, Torre de los Profesionales, 15th Floor, CP 11.100 Montevideo, Uruguay
T: +598 2908 95 93 | F: +598 2908 95 93 Ext. 5901 | Uruguay@tmf-group.com

TMF Group consists of a number of companies worldwide, visit our website for details of our registered companies.

tmf-group.com

Estado de situación financiera intermedio al 31 de marzo 2021

(En Pesos Uruguayos)

	Nota	31 de marzo de 2021	31 de diciembre de 2020
ACTIVO			
Activo No Corriente			
Otros activos financieros	5	111.322.655	107.147.585
Total Activo No Corriente		111.322.655	107.147.585
Activo Corriente			
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar	4	4.193.123	2.098.157
Activo por impuesto corriente		-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.10	3.218.644	1.635.619
Total Activo Corriente		7.411.767	3.733.776
TOTAL ACTIVO		118.734.422	110.881.361
PATRIMONIO			
Capital		12.754.023	12.754.023
Reserva legal		267.134	267.134
Resultados acumulados		4.630.318	2.873.444
TOTAL PATRIMONIO		17.651.475	15.894.601
PASIVO			
Pasivo No Corriente			
Préstamos y obligaciones		67.733.780	71.108.489
Total Pasivo No Corriente		67.733.780	71.108.489
Pasivo Corriente			
Préstamos y obligaciones	6	6.785.241	654.799
Deudas comerciales y otras deudas	7	25.894.329	22.715.348
Pasivo por impuesto corriente		669.597	508.124
Total Pasivo Corriente		33.349.167	23.878.271
TOTAL PASIVO		101.082.947	94.986.760
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		118.734.422	110.881.361
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS			
Fondos de inversión y fideicomisos administrados por cuenta de terceros:			
Fideicomiso Financiero Forestal Montes del Este		2.484.613.456	2.646.125.919
Fideicomiso Financiero Forestal Tierras Irrigadas I		2.307.514.981	2.231.948.231
Fideicomiso Financiero Forestal Tierras Irrigadas II		3.560.705.131	2.414.199.971
Fideicomiso Financiero Peninsula Rentals		1.489.205.354	651.316.856
Fideicomiso Financiero Forestal Terraligna		2.011.416.716	1.599.897.017
Fideicomiso Financiero Alianza Trading		68.709.432	70.233.630
Fideicomiso Financiero Forestal Boschetto		197.306.029	-
		12.119.471.099	9.613.721.624
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS			
Fideicomisos administrados		12.119.471.099	9.613.721.624
		12.119.471.099	9.613.721.624

Las notas 1 a 11 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

Estado de resultados intermedio por el período de tres meses terminado el 31 de marzo 2021

(En Pesos Uruguayos)

	Nota	31 de marzo de 2021	31 de marzo de 2020
Ingresos Operativos			
Comisiones ganadas		6.446.258	4.678.246
Costos de los Servicios Prestados		(1.148.747)	(875.403)
RESULTADO BRUTO		5.297.511	3.802.843
Gastos de Administración y Ventas			
Retribuciones y cargas sociales		(763.625)	(414.413)
Honorarios profesionales y comisiones		(350.690)	(163.309)
Servicios recibidos	9	(1.442.989)	(1.116.761)
Otros gastos		(191.300)	(529.782)
		(2.748.604)	(2.224.265)
RESULTADO OPERATIVO		2.548.907	1.578.578
Resultados Financieros			
Intereses perdidos y comisiones bancarias		(871.005)	(1.026.278)
Diferencia de cambio		820.729	1.863.060
		(50.276)	836.782
Impuesto a la renta		(741.756)	(741.756)
RESULTADO DEL PERÍODO		1.756.875	1.673.604

Las notas 1 a 11 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

Estado de resultados integral intermedio por el período de tres meses terminado el 31 de marzo 2021

(En Pesos Uruguayos)

RESULTADO DEL PERÍODO	**1.756.875**	**1.673.604**
Otros resultados integrales	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	1.756.875	1.673.604

Las notas 1 a 11 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

Estado de flujos de efectivo intermedio por el período de tres meses terminado el 31 de marzo 2021

(En Pesos Uruguayos)

	Nota	31 de marzo de 2021	31 de marzo de 2020
Actividades de operación			
Resultado del período		1.756.875	1.673.604
Ajustes por:			
Impuesto a la renta		741.756	741.756
Intereses perdidos		849.636	1.026.278
Diferencia de cambio activos		217.792	-10.220.455
Diferencia de cambio préstamos y obligaciones		-1.038.521	7.199.823
		2.527.538	421.006
(Aumento)/Disminución de activos y pasivos operativos			
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar		-2.094.966	-11.627
Otros activos financieros		-4.392.862	-
Deudas comerciales y otras deudas		69.532.336	3.807.088
Efectivo generado en actividades de operación		65.572.046	4.216.467
Impuesto a la renta pagado		2.484.347	-934.478
Flujos netos de efectivo por actividades de operación		68.056.393	3.281.989
Actividades de financiación			
Préstamos obtenidos		2.944.618	-
Intereses pagados		-69.417.985	-207.713
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación		-66.473.367	-207.713
Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes		1.583.026	3.074.276
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		1.635.619	3.359.649
Efecto de las ganancias o pérdidas de cambio sobre efectivo y equivalentes de efectivo			
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período	2.10	3.218.644	6.433.925

Las notas 1 a 11 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

Estado de cambios en el patrimonio neto intermedio por el período de tres meses terminado el 31 de marzo 2021

(En Pesos Uruguayos)

	Capital	Reserva legal	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldo al 1 de enero de 2020	12.754.023	255.166	822.230	13.831.419
Resultado del período	-	-	1.673.604	1.673.604
Total resultados integrales	-	-	1.673.604	1.673.604
Saldo al 31 de marzo de 2020	12.754.023	255.166	2.495.834	15.505.023
Resultado del período	-		389.578	389.578
Total resultados integrales	-	-	389.578	389.578
Formación de reserva legal	-	11.968	(11.968)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020	12.754.023	267.134	2.873.444	15.894.601
Resultado del período	-	-	1.756.875	1.756.875
Total resultados integrales	-	-	1.756.875	1.756.875
Formación de reserva legal	-	-	-	-
Saldo al 31 de marzo de 2021	12.754.023	267.134	4.630.319	17.651.475

Las notas 1 a 11 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

Notas a los estados financieros intermedios correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2021

Nota 1 - Información básica sobre la empresa

1.1 Naturaleza jurídica

TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. ("la Sociedad") tiene por objeto la administración de fondos de inversión de acuerdo con lo establecido en la Ley N° 16.774, a su vez puede actuar como fiduciario en todo tipo de fideicomisos, de acuerdo con la Ley N° 17.703. El domicilio fiscal y legal de la Sociedad es Yaguarón 1407 of. 1506 Montevideo, Uruguay.

La Sociedad forma parte del Grupo TMF siendo su único accionista y controladora directa TMF Group B.V. TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. es integrante de un grupo empresario más amplio y mantiene transacciones significativas con empresas de dicho grupo.

El ejercicio económico anual de la Sociedad finaliza el 31 de diciembre de cada año civil. Los presentes estados financieros corresponden al período comprendido entre el 1° de enero y el 31 de marzo de 2021, a los efectos de dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 339 de la Recopilación de Normas de Control del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

1.2 Actividad principal

Al 31 de marzo de 2021 la Sociedad administra los siguientes fideicomisos de oferta pública:

- Fideicomiso Financiero Forestal Montes del Este: El principal propósito del Fideicomiso es la adquisición de inmuebles rurales ubicados principalmente en los Departamentos de Cerro Largo y Treinta y Tres, en los cuales se forestará aproximadamente el 60% de los mismos con Eucalyptus Grandis para la producción de madera. Una vez realizada la tala de raza de los bosques se procederá a la venta de los inmuebles. El 23 de junio de 2014 se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., la colocación de 5.650 Certificados de Participación a ser emitidos por el Fideicomiso por un valor nominal de US$ 10.000 cada uno (total US$ 56.500.000).
- Fideicomiso Financiero Tierras Irrigadas: El Fideicomiso se integra con los importes a ser pagados por los Fideicomitentes en su carácter de suscriptores iniciales de los Valores, 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 que contengan predios productivos, situados dentro de la República Oriental del Uruguay, y a la financiación de la ejecución de las inversiones en riego en los mismos. El 9 de setiembre de 2016 se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. la colocación de 50.000 Certificados de Participación emitidos por el Fideicomiso por un valor nominal de US$ 1.000 cada uno (total US$ 50.000.000).
- Fideicomiso Financiero Península Rentals: El Fideicomiso se integra con los fondos provenientes de la colocación de los Valores (Certificados de Participación), los cuales serán invertidos en la compra de bienes inmuebles ya sea en bienes totalmente construidos y habitables, como en proceso de construcción o en el pozo para su posterior venta o arrendamiento. El 28 de junio de 2017 fue inscripto en el Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay por resolución a dicha fecha el Fideicomiso Financiero Península Rentals el cual será administrado por la Sociedad como Fiduciario. El 4 de agosto de 2017 se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. la suscripción de Certificados de Participación emitidos por el Fideicomiso por un valor de UI 442.810.000, equivalentes a $ 1.611.872.681.
- Fideicomiso Financiero Forestal Terraligna: El principal propósito del Fideicomiso es la adquisición de inmuebles rurales ubicados principalmente en los Departamentos de Tacuarembó,

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

Cerro Largo, Durazno y Treinta y Tres, en los cuales se forestará aproximadamente el 65% de los mismos con Eucalyptus Dunni o Grandis para la producción de madera pulpable. Una vez realizada la tala de raza de los bosques y venta de madera se procederá a la venta de la tierra y los rebrotes. El 9 de octubre de 2017 se llevó a cabo en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., la colocación de 64.450 Certificados de Participación a ser emitidos por el Fideicomiso por un valor nominal de US$ 1.000 cada uno (total US$ 60.450.000).

- Fideicomiso Financiero Tierras Irrigadas II: El Fideicomiso tiene por objeto la emisión de Certificados de Participación escriturales de oferta pública por hasta un monto de US$ 150.000.000. Los fondos obtenidos como consecuencia de la colocación de los Certificados de Participación, serán destinados a la adquisición directa o indirecta de Predios Productivos y la financiación de la ejecución de las inversiones en Riego de los Predios Productivos. El Fideicomiso no realizará la explotación de los Predios Productivos sino que procurará generar renta celebrando contratos de aparcería. El Fideicomiso tendrá un plazo de 15 años contados desde la primera fecha de emisión de los Certificados de Participación.

- Fideicomiso Financiero Forestal Boschetto: su objetivo principal es la emisión de los Certificados de Participación, la implementación de un Proyecto y la distribución de los fondos resultantes del mismo. Dicho Fideicomiso se mantendrá vigente por un plazo de 26 años a partir del primer día de emisión con posibilidad de extinción anticipada o extensión del plazo por hasta un máximo de 5 años adicionales.

Al 31 de marzo de 2021 la Sociedad administra el siguiente fideicomiso de oferta privada:

- El 19 de marzo de 2020 se constituyó el Fideicomiso Financiero denominado "Alianza Trading". El cometido de dicho Fideicomiso es la compra, venta, arrendamiento, construcción, constitución de gravámenes y toda clase de operaciones con bienes muebles e inmuebles. El patrimonio del Fideicomiso estará constituido inicialmente por la emisión de certificados de participación por un valor de USD 2.980.000.

Adicionalmente al 31 de marzo de 2021 la Sociedad administra los siguientes Fideicomisos de administración y garantía:

- Fideicomiso de garantía de obligaciones negociables Cledinor I: El principal propósito del Fideicomiso es la cesión de créditos de Cledinor S.A. a la Sociedad libre de obligaciones y gravámenes a los efectos de garantizar el fiel cumplimiento y pago de todos los importes que se adeudan bajo las obligaciones negociables emitidas por Cledinor S.A. por la suma de hasta US$ 60.000.000. El Contrato de Fideicomiso fue celebrado el 9 de noviembre de 2017, y la emisión de las Obligaciones Negociables por parte de Cledinor S.A. fue llevada a cabo el 3 de enero de 2018. Las cobranzas de los créditos cedidos comenzaron a depositarse en las cuentas bancarias del Fideicomiso en enero 2018.
- Fideicomiso de espacios de uso común - "Chacras las Sierras": El principal propósito del Fideicomiso es permitir a los beneficiarios del Fideicomiso el uso de los espacios de uso común y del patrimonio fiduciario de una zona de chacras situadas en la segunda sección catastral del departamento de Lavalleja, de forma que los beneficiarios (compradores de chacras) puedan acceder y circular por dichos espacios comunes y se garantice el correcto uso de los mismos y de los servicios que en ellos se llevan a cabo como seguridad, recolección de residuos, cuidado de caballos, etc. Por las características de los activos fideicomitidos, no se ha podido determinar un valor de los mismos. Por tanto el patrimonio fiduciario se considera con valor cero. Los bienes fideicomitidos no serán administrados por el fiduciario, aunque este sea propietario fiduciario de los mismos, sino que fueron otorgados en comodato. El Fideicomiso no administra activos ni pasivos.

1.3 Fecha de aprobación de los Estados Financieros Intermedios

Los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2021 han sido aprobados por la Gerencia con fecha 5 de mayo de 2021.

Nota 2 - Bases de elaboración y políticas contables

A continuación, se detallan las bases de presentación, así como aquellas políticas contables más significativas seguidas por la empresa para la preparación de sus estados financieros.

2.1 Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante "NIIF") emitidas por el International Accounting Standars Board (IASB) traducidas al idioma español y las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones, siguiendo las disposiciones establecidas en el Decreto N° 291/014 de fecha 14 de octubre de 2014 y en el Decreto N° 372/015 de fecha 30 de diciembre de 2015, que rigen para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1° de enero de 2015, y las disposiciones en materia de presentación contenidas en el Decreto N° 408/016 de fecha 26 de diciembre de 2016.

En el estado de situación financiera se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes; siendo los primeros aquellos cuyo vencimiento es dentro del año.

La entidad clasifica los gastos aplicando el método de la función.

El estado de flujos de efectivo muestra los cambios en efectivo y equivalentes de efectivo ocurridos en el ejercicio originados en actividades operativas, de inversión y de financiamiento.

2.2 Criterios generales de valuación

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

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación de estados financieros

La moneda funcional y la moneda de presentación de los estados financieros de la Sociedad es el peso uruguayo, considerando que éste refleja la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la Sociedad.

2.4 Rubros monetarios

Los activos y pasivos monetarios que correspondan a operaciones liquidables en la moneda funcional establecida por la empresa han sido expresados a sus valores nominales, deduciendo, de corresponder, los componentes financieros implícitos no devengados al cierre del ejercicio.

En los casos de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran una tasa de interés o para las cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron sus valores actuales, solamente en los casos que éstos últimos resultaran significativamente diferentes de sus valores nominales.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

2.5 Transacciones, saldos y flujos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la cotización vigente a la fecha de la transacción.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a pesos uruguayos a la cotización vigente a la fecha de los estados financieros. Las diferencias de cambio resultantes figuran presentadas en el estado de ganancias y pérdidas en el rubro correspondiente a resultados financieros.

El siguiente es el detalle de las principales cotizaciones de las monedas extranjeras operadas por TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. respecto al peso uruguayo al cierre de los estados financieros:

	Promedio		Cierre	
	31 de marzo de 2021	31 de diciembre de 2020	31 de marzo de 2021	31 de diciembre de 2020
Dólares Estadounidenses	38,909	38,393	44,187	42,340
Unidades Indexadas	4,4483	4,402	4,8875	4,7846
Euros	44,426	43,547	51,834	52,044

2.6 Instrumentos financieros

La Sociedad clasifica sus instrumentos financieros de acuerdo a la NIIF 9 en las siguientes categorías: valuados a costo amortizado.

2.6.1 Activos financieros

Al momento del reconocimiento inicial, los activos financieros de la Sociedad son medidos a costo amortizado, en función del modelo de negocios en el que los mismos son gestionados y las características de flujo de efectivo.

Posteriormente a su reconocimiento inicial, y en función de la clasificación anterior, los activos financieros son medidos a costo amortizado aplicando el método de interés efectivo menos cualquier pérdida por deterioro. Ingresos por intereses, resultados por diferencia de cambio y deterioro son reconocidos en resultados. Cualquier pérdida o ganancia surgida al momento de su baja en cuentas, se reconoce en resultados.

Los activos financieros no se reclasifican después de su reconocimiento inicial, excepto si la Sociedad cambia su modelo de negocio por uno para gestionar los activos financieros, en cuyo caso todos los activos financieros afectados son reclasificados el primer día del primer período sobre el que se informa posterior al cambio en el modelo de negocio.

2.6.2 Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican como medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

La Sociedad da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son pagadas o canceladas, o bien hayan expirado. La Sociedad también da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando se modifican sus condiciones y los flujos de efectivo del pasivo modificado son sustancialmente distintos.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

2.7 Evaluación del deterioro de activos

2.7.1 Activos financieros

La Sociedad reconoce correcciones de valor para pérdidas crediticias esperadas por los activos financieros medidos al costo amortizado.

La Sociedad mide las estimaciones de pérdidas por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo, excepto para los saldos bancarios, los que tienen un riesgo crediticio bajo a la fecha de presentación y por consiguiente se miden como el importe de las pérdidas crediticias esperadas de 12 meses.

Las pérdidas crediticias esperadas son el promedio ponderado de la probabilidad de las pérdidas crediticias. Las pérdidas crediticias se miden como el valor presente de las insuficiencias de efectivo (es decir, la diferencia entre el flujo de efectivo adeudado a la Sociedad de acuerdo con el contrato y los flujos de efectivo que la Sociedad espera recibir, utilizando una tasa de interés efectiva del activo financiero).

En cada fecha de presentación, la Sociedad evalúa si los activos financieros registrados al costo amortizado tienen deterioro crediticio. Un activo financiero tiene 'deterioro crediticio' cuando han ocurrido uno o más sucesos que tienen un impacto perjudicial sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

Las estimaciones de pérdida para los activos financieros medidos al costo amortizado se deducen del importe en libros bruto de los activos.

El importe en libros bruto de un activo financiero se castiga cuando la Sociedad no tiene expectativas razonables de recuperar un activo financiero en su totalidad o una porción del mismo. Los activos financieros que son castigados podrían estar sujetos a actividades a fin de cumplir con los procedimientos de la Sociedad para la recuperación de los importes adeudados.

2.7.2 Activos no financieros

Los valores contables de los activos no financieros de la Sociedad son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existe un indicio de deterioro. Si algún indicio de deterioro existiera, entonces se estima el valor recuperable del activo. En el caso de valores llave los importes recuperables se estiman en la fecha de cada estado financiero.

El importe recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es estimado como el mayor entre su valor de uso y su valor razonable menos los costos de venta. Para determinar el valor de uso, se descuentan los flujos futuros de efectivo estimados a su valor actual usando una tasa de descuento que refleje las evaluaciones actuales del mercado correspondientes al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo. A efectos de comprobar el deterioro, los activos se agrupan en el grupo más pequeño de activos que generan flujos de efectivo procedentes del uso continuado que sean independientes de los producidos por otros activos o grupos de activos ("la unidad generadora de efectivo").

Una pérdida por deterioro de valor se reconoce si el valor contable del activo o su unidad generadora de efectivo exceden su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen en el estado de ganancias y pérdidas.

Las pérdidas por deterioro de valor reconocidas en ejercicios anteriores se analizan en cada fecha de cierre de balance en busca de indicios de que la pérdida sea menor o haya desaparecido. Una pérdida

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

por deterioro se revierte si ha habido un cambio en las estimaciones empleadas para determinar el importe recuperable. Una pérdida por deterioro de valor se revierte sólo en la medida que el importe en libros del activo no exceda el importe en libros que habría resultado, neto de amortización, si no se hubiese reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor.

2.8 Criterio de determinación de ganancias y pérdidas

Se considera resultado del ejercicio el incremento que muestra el patrimonio al fin del ejercicio con respecto al importe que debía mantenerse, representado por la diferencia en dinero de activos y pasivos al comienzo del ejercicio.

Los ingresos y egresos incluidos en el estado de ganancias y pérdidas están contabilizados de acuerdo con el importe que originalmente se desembolsó, cobró o comprometió por los bienes o servicios adquiridos o vendidos.
Los costos que pueden relacionarse con ingresos se reconocen en el mismo ejercicio que el ingreso respectivo.

Los gastos e ingresos que pueden asociarse a períodos se reconocen en el resultado del ejercicio en el que se incurren, en función de su devengamiento. Los restantes ingresos, costos y gastos se reconocen en el ejercicio en que son conocidos.

2.9 Definición de capital a mantener

El resultado se ha determinado sobre la base de la variación que ha tenido durante el ejercicio el capital considerando como inversión en dinero.

No se ha realizado ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría merecer el mantenimiento de la capacidad operativa del capital, solamente se ha tratado de mantener la capacidad financiera del mismo.

2.10 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo se definió fondos igual a efectivo y equivalentes. La siguiente es el detalle de efectivo y equivalentes de efectivo del estado de situación financiera y el estado de flujos de efectivo:

Efectivo y equivalentes de efectivo del estado de situación financiera	**30 de marzo de 2021**	**31 de diciembre de 2020**
Bancos	3.218.644	1.635.619
Efectivo y equivalentes de efectivo del estado de flujos de efectivo	3.218.644	1.635.619

2.11 Uso de estimaciones y juicios críticos en la preparación de los estados financieros

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia realicen estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del ejercicio. Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones.

2.11.1 Impuesto diferido

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el estado de situación financiera, determinado a partir de las diferencias temporarias entre los importes contables de activos y

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe de impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los importes contables de activos y pasivos, utilizando las tasas de impuestos vigentes a la fecha de los estados financieros.

2.11.2 Provisiones

El importe de las provisiones es determinado en base a estimaciones, las cuales implican incertidumbres. Debido a esto los desembolsos reales pueden diferir de los importes reconocidos originalmente sobre la base de las estimaciones.

2.12 Materialidad y agrupación de datos

La entidad presenta por separado cada clase significativa de partidas similares, utilizando como criterio la naturaleza o función distinta, a menos que no tengan importancia relativa.

2.13 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio, son similares a los aplicados en el ejercicio anterior.

Nota 3 - Criterios específicos

3.1 Efectivo y equivalentes

Comprende los saldos de bancos que se presentan a su valor nominal, el cual no difiere de su valor razonable.

3.2 Créditos comerciales y otros activos

Los créditos comerciales corresponden a cuentas a cobrar con los fideicomisos bajo administración.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los deudores comerciales y otros activos se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de su irrecuperabilidad. Si es así, se reconoce inmediatamente en resultados una pérdida por deterioro del valor.

3.3 Impuesto a la renta diferido

El gasto de impuestos representa la suma del impuesto corriente y el impuesto diferido.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar calculado sobre el monto imponible fiscal del resultado del ejercicio, utilizando la tasa del impuesto a la renta vigente a la fecha de cierre de los estados financieros y considerando los ajustes por pérdidas fiscales en años anteriores.

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el estado de situación financiera, determinado a partir de las diferencias temporarias entre los importes contables de activos y pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe de impuesto diferido calculado está basado en la forma
esperada de realización o liquidación de los importes contables de activos y pasivos, utilizando las tasas de impuestos vigentes a la fecha de los estados financieros.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe que es probable que futuras ganancias imponibles estarán disponibles, contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no es probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

3.4 Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

Corresponden a obligaciones basadas en condiciones de crédito normales y no tienen intereses.

Los saldos denominados en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional usando la tasa de cambio vigente en la fecha sobre la que se informa.

3.5 Préstamos

Los préstamos con intereses son reconocidos inicialmente a su valor razonable. Posteriormente se presentan a su costo amortizado.

Cualquier diferencia entre el costo y su valor de cancelación se reconoce en el estado de ganancias y pérdidas, dentro de "Resultados financieros" durante el periodo de financiamiento, utilizando tasas de interés correspondiente.

3.6 Beneficios al personal

Las obligaciones por beneficios al personal son medidas en base no descontada y son reconocidos como gastos a medida que los servicios relacionados son prestados.

Se reconoce un pasivo por el monto que se espera pagar en efectivo a corto plazo si la Sociedad tiene una obligación presente, legal o implícita, de pagar ese importe en consecuencia de servicios prestados por los empleados en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

3.7 Provisiones

Las provisiones por deudas por reclamos legales u otras acciones de terceros son reconocidas cuando la empresa tiene una obligación legal o presunta emergente de hechos pasados, resulta probable que deban aplicarse recursos para liquidar la obligación y el monto de la obligación haya sido estimado en forma confiable.

3.8 Patrimonio

El capital, la reserva legal y los resultados acumulados al inicio del ejercicio se mantuvieron por su valor nominal.

3.9 Restricciones al pago de dividendos

De acuerdo con lo establecido en el Artículo 93 de la Ley N° 16.060 de Sociedades Comerciales se debe destinar el 5% de los resultados del ejercicio a la constitución de la reserva legal, hasta que la misma alcance el 20% del capital integrado. Cuando esta reserva se vea disminuida por cualquier razón, no se podrán distribuir
dividendos hasta que la misma sea reconstituida.

Asimismo, el Artículo 98 de la mencionada Ley establece que no se podrán distribuir utilidades hasta tanto no se cubran las pérdidas de los ejercicios anteriores.

3.10 Reconocimiento de ingreso de actividades ordinarias

El ingreso de actividades ordinarias procedente de la venta de servicios se reconoce cuando el servicio fue efectivamente prestado.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

El ingreso de actividades ordinarias se mide al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir, neta de descuentos e impuestos asociados con la venta.

Los servicios brindados por la empresa se prestan a través de un número indeterminado de actos, por lo cual los ingresos por la prestación de los mismos se reconocen en forma lineal.

Nota 4 - Créditos comerciales y otras cuentas por cobrar

El detalle de los créditos comerciales y otras cuentas a cobrar es el siguiente:

	31 de marzo de 2021	31 de diciembre de 2020
Corriente		
Deudores por servicios	2.034.796	1.166.662
Partes relacionadas (Nota 9)	1.831.907	687.334
Otros	326.420	244.161
	4.193.123	**2.098.157**

Nota 5 - Otros activos financieros

El saldo al 31 de marzo de 2021 y 31 de diciembre 2020 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

	31 de marzo de 2021	31 de diciembre de 2020
Corriente		
Deposito en garantia BCU	88.273.715	84.583.911
Depósito en gtia en UI	23.048.940	22.563.674
	111.322.655	**107.147.585**

Los depósitos en garantía prendaria se mantienen en el Banco Central de Uruguay en cumplimiento del artículo 104 de la Recopilación de Normas del área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y ascienden a UI 4.715.896 y USD 1.997.731.

Nota 6 - Deudas financieras

El saldo al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 se compone de acuerdo con el siguiente detalle:

	Nota	31 de marzo de 2021	31 de diciembre de 2020
Corriente			
Préstamos bancarios	6.1	1.684.205	654.799
Partes relacionadas (Nota 9)	9.1	5.101.036	
		6.785.241	**654.799**
No corriente			
Préstamos bancarios	6.1	67.733.780	65.373.875
Partes relacionadas	9.1	-	5.734.614
		67.733.780	**71.108.489**

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

6.1 Préstamos bancarios

A continuación, se presenta el detalle de los saldos al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020:

Reconciliación de saldos contables

	31 de marzo de 2021			
	Tasa de interés efectiva	Menor a un año	Entre 1 y 3 años	Total
Pmos. bancarios - Tasa Fija - US$	3% y 5%	1.210.724	52.582.530	53.793.254
Pmos. bancarios - Tasa Fija - UI	6,25%	473.481	15.151.250	15.624.731
		1.684.205	67.733.780	69.417.985

	31 de diciembre de 2020			
	Tasa de interés efectiva	Menor a un año	Mayor a 1 año	Total
Pmos. bancarios - Tasa Fija - US$	3% y 5%	428.133	50.536.526	50.964.659
Pmos. bancarios - Tasa Fija - UI	6,25%	226.666	14.837.349	15.064.015
		654.799	65.373.875	66.028.674

Nota 7 - Deudas comerciales y otras deudas

El detalle de deudas comerciales y otras deudas es el siguiente:

Corriente	31 de marzo de 2021	31 de diciembre de 2020
Proveedores plaza	232.781	158.270
Partes relacionadas (Nota 9)	19.392.483	19.369.565
Remuneraciones al personal y sus cargas sociales	770.141	661.791
Acreedores por cargas sociales	100.258	122.381
Acreedores fiscales	493.927	357.281
Otras deudas	4.904.739	2.046.060
	25.894.329	**22.715.348**

Nota 8 - Impuesto a la renta

El impuesto a la renta se reconoce basado en la mejor estimación de la administración de la tasa esperada promedio ponderada de impuesto a las ganancias para el año completo aplicada al resultado antes de impuesto del período intermedio.

Nota 9 - Partes relacionadas

Como se menciona en la Nota 1, la Sociedad pertenece a un grupo económico mayor, representado por TMF Group, por lo que los resultados de sus operaciones podrían verse, afectados de operar sin ese apoyo.

9.1 Saldos con otras partes relacionadas

Los saldos con otras partes relacionadas son los siguientes:

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

	31 de marzo de 2021	31 de diciembre de 2020
Créditos comerciales y otras cuentas a cobrar		
TMF Trust Company (Uruguay) S.A.	722.822	373.518
TMF Uruguay SRL	-	132.952
TMF Group B.V.	180.133	180.864
TMF Argentina SRL	928.952	-
	1.831.907	**687.334**
Préstamos y olbicaciones		
TMF Group B.V.	**5.101.036**	**5.734.614**
Deudas comerciales y otras deudas		
TMF Trust Company (Uruguay) S.A.	4.423.811	4.238.897
TMF Uruguay S.R.L.	543.745	676.922
TMF Group B.V.	4.825.304	5.305.251
TMF Global UK	9.568.782	9.117.529
TMF Brunnen	30.841	30.966
	19.392.483	**19.369.565**

9.2 Transacciones con otras partes relacionadas

Las transacciones con otras partes relacionadas son las siguientes:

	31 de marzo de 2021	31 de marzo de 2020
Costo de los servicios recibidos		
TMF Uruguay S.R.L.	**290.271**	**354.411**
Gastos de administración y ventas		
Servicios recibidos		
TMF Brunnen AG	2.270	300.003
TMF Group B.V.	6.938	-
TMF Global Services	1.256.183	17.346
TMF Uruguay S.R.L.	177.598	505.877
	1.442.989	**823.226**

Nota 10 - Patrimonio

10.1 Capital

El capital accionario de la Sociedad al 31 de marzo de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 asciende a $ 12.754.023.

10.2 Reserva legal

La reserva legal es un fondo de reserva creado en cumplimiento del artículo 93 de la Ley 16.060 de sociedades comerciales, el cual dispone destinar no menos una por 5% de las utilidades netas que arroje el Estado de Resultados del ejercicio para la formación de la referida reserva, hasta alcanzar un 20% del capital integrado.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

10.3 Requerimientos referidos al patrimonio

Las normas bancocentralistas exigen a los fiduciarios financieros el mantenimiento en forma permanente de un patrimonio no inferior a UI 2.500.000 (artículo 104 de la Recopilación de las Normas del Mercado de Valores).

Al 31 de marzo de 2021 el patrimonio asciende a $ 17.651.475 y el equivalente a UI 2.500.000 es $ 12.218.750 por lo que la Sociedad cumple con lo exigido por el Banco Central del Uruguay.

Nota 11 - Hechos posteriores al cierre del período

Con posterioridad al 31 de marzo de 2021 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de la Sociedad.

Inicializado con fines de identificación
Montevideo, 5 de mayo de 2021

VIII. Informe de calificación de riesgo

FixScr affiliate of FitchRatings

Entidades Financieras
Fondos
Uruguay

Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I

Informe Integral

Calificaciones

Nacional	FI2(uy)
Perspectiva	Estable

Perfil

Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I (FF RIO) es un Fideicomiso Financiero que emitirá Certificados de Participación por hasta USD 80 millones, con un monto mínimo de USD 21 millones. El objetivo es generar rentabilidad mediante una estrategia con foco principal en el mercado inmobiliario y en especial en rentas corporativas en Uruguay. El plazo del Fideicomiso será de 16 años desde su creación, 3 años para el Período de Inversión, 10 años para el período de Gestión y 3 años para el período de Liquidación.

Fundamentos de la calificación

Calificación: La calificación responde principalmente a la calidad del Administrador, Grelana S.A. (Rentas Inmobiliarias Orientales) y contempla a su vez el acuerdo de Colaboración con el Estudio Lecueder para tener prioridad en el desarrollo de proyectos y quien es uno de los principales desarrolladores del país. Además, considera que el Fideicomiso estará invertido mayormente en inversiones de renta, limitando las inversiones de desarrollo, de mayor riesgo relativo, al 40% del Fondo y que contempla iniciar como inversión "Ancla" la compra de una participación minoritaria de World Trade Center Free Zone S.A., donde a partir de su trayectoria, ubicación estratégica, características de Zona Franca y contratos vigentes se estima baja vacancia, buena generación de Fondos y una buena atomización por tenant y/o de elevada calidad crediticia.

Buena Trayectoria de principales ejecutivos del Administrador: Grelana S.A. (Rentas Inmobiliarias Orientales o RIO) es una Sociedad creada para actuar como Administrador del Fideicomiso. Sus principales ejecutivos presentan experiencia en el mercado inmobiliario de Uruguay, donde se destaca su participación como inversores en WTC Free Zone, como en la gestión de portafolios de inversión. Se destaca que la Sociedad Administradora no gestionará internamente desarrollos inmobiliarios, éstos serán tercerizados con desarrolladores de reconocida trayectoria en el mercado.

Fuerte experiencia del Estudio Lecueder: El Estudio Lecueder es uno de los principales desarrolladores de Uruguay y actuará como un elemento estratégico en los proyectos de desarrollo (el Fideicomiso priorizará la participación en este tipo de proyectos cuando el desarrollador sea dicho Estudio). Actuó como desarrollador de siete Shopping centers en Uruguay y dentro del área inmobiliaria, en los últimos años desarrolló y administró el World Trade Center Montevideo (complejo de oficinas), el WTC Free Zone (Zona Franca), Marina Santa Lucía (primera urbanización náutica) y Carrasco Boating, entre otros. Adicionalmente, en los proyectos de desarrollo a fin de alinear los intereses, existirá una co-inversión de los grupos relacionados al Administrador y/o desarrollador.

Cartera Inicial esperada: De acuerdo a lo manifestado por el Administrador, la proporción del portfolio de inicio sería 70% producto terminado (USD 15MM WTC Free Zone) y 30% desarrollos (USD 5MM WTC Punta del Este – USD 1.3MM Terminal Minas Shopping). El Activo "Ancla" corresponde a la inversión en la Zona Franca de WTC, donde el programa de inversiones contempla la compra de una participación minoritaria (12,05% o más) y que podría tener una participación de hasta 100% del Fondo. Respecto al WTC Free Zone se destaca que la Torre 1 posee una ocupación del 100%, con una buena atomización por sector entre sus más de 155 tenants donde ninguno representa más del 10% de los ingresos, con un valor promedio de alquiler por m2 de cerca de USD50. El impacto en los resultados esperados por COVID fue limitado y temporal. Por su parte la Torre 2 se encuentra con un nivel de comercialización

Criterios Relacionados

Manual de procedimientos de Calificación de Fondos Cerrados o de Inversión Registrado ante el Banco Central del Uruguay

Analistas

Analista Principal
Gustavo Avila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Analista Secundario
Yesica Colman
Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
+54 11 5235 8147

Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8130

cercano al 52% (contratos firmados) a la fecha de emisión del presente informe y se encuentra inaugurada.

Concentración: Los principales límites de concentración corresponden a un máximo de 40% en activos de desarrollo, un 35% para un mismo inmueble fuera del Activo "Ancla", 30% en Centros Comerciales, 30% en Centros de Distribución y locales industriales, 30% en inmuebles ocupados por un mismo inquilino, 20% en terrenos siempre que posean al momento de la adquisición un proyecto a desarrollarse antes de los 36 meses, y 50% en inmuebles cuyos ingresos provengan de un mismo sector económico.

Consistencia en el Proceso de Inversión: El Fondo posee un proceso de inversión robusto, contando con el apoyo de un Comité de Inversiones, conformado por profesionales con amplia trayectoria en el sector inmobiliario y mercado de capitales. El mismo se compone por el Lic. Guillermo García-Mansilla (Accionista de RIO, Presidente del Directorio y Head de Inversiones), el Lic. Javier Orcoyen (Accionista, Director y CEO), Gerardo Barbosa (Ex Head de Inversiones para Latam de Julius Baer), Cr. Carlos Lecueder (Director Estudio Luis E. Lecueder), Lic. Martin Williams (Asesor de Capital Markets & Wealth Management en Gletir Corredor de Bolsa (Gletir)), Cr. Juan Martín Sisto (Asesor de Capital Markets & Wealth Management en Gletir y Arq. Axel Brostom (Presidente de Binswanger Argentina, consultora de Real Estate Comercial). El comité sesionará como mínimo una vez cada tres meses, funcionará con un quorum de 3 miembros y las decisiones serán registradas en actas. Las funciones del comité se encuentran claramente delimitadas.

Conflicto de Interés: Es posible que los miembros del Comité de Inversiones o ejecutivos del Administrador (o de sus afiliadas) brinden asesoría o tomen acciones con respecto a los portafolios de sus otros clientes. Los señores Guillermo García Mansilla, Javier Orcoyen son miembros del Comité de Inversiones del Fondo y/o Personas Vinculadas al Administrador o a sus afiliadas según sea el caso, y Carlos Alberto Lecueder cuyo Estudio tiene un acuerdo de colaboración con el Administrador, podrían tener conflictos de interés en relación a sus actividades en el Fondo. En el caso de coinversión en desarrollos, ya sea el Administrador o terceros, se deberá exigir al co-inversor los mismos términos y condiciones de compromiso y desembolso de fondos (en las proporciones que correspondan) y el cumplimiento de dichos términos y condiciones será verificado regularmente por el Administrador o por el comité de vigilancia (en el caso de coinversión con el Administrador) durante la duración del Proyecto en cuestión.

Asimismo, previo al avance en cada proceso de compra deberá existir una evaluación técnica independiente que valide los precios de entrada, la que deberá ser desarrollada por especialistas de prestigio. Actualmente cuenta con dos valuaciones: una de Colliers y la segunda otorgada por Grant Thorton.

Comité de Vigilancia: El Comité de Vigilancia estará conformado por una persona jurídica o por hasta 3 personas físicas elegidas por Titulares que representen una Mayoría Especial. El mismo tendrá dentro de sus objetivos velar por el cumplimiento del Administrador y del Fiduciario respecto a lo establecido en el contrato del fideicomiso. Actúa como un elemento de control en favor de los titulares de los títulos y de esta forma contribuye a evitar conflictos de interés.

Adecuado período de Inversión y desinversión: FIX considera que el plazo del Fideicomiso de 16 años permite una adecuada gestión de los ciclos así y el período de liquidación y venta de los activos de 3 años es razonable para evitar tener que vender activos por debajo de su valor por estar en la parte negativa del ciclo. Asimismo, el Contrato de Fideicomiso contempla la posibilidad de una extensión de dicho plazo. No obstante, el Fideicomiso se extinguirá por el transcurso de 30 años desde su constitución, en línea con la duration que presentan similares instrumentos dentro del mercado.

Riesgo de contraparte: En proyectos de desarrollo, la selección de la empresa constructora será una decisión que se tomará en conjunto por el grupo inversor que lleve adelante cada proyecto en los que invierta el Fideicomiso, mediante un proceso licitatorio. Solamente participarán de estos procesos, empresas constructoras que tengan buenos antecedentes y que gocen de las garantías necesarias. Si bien no existen en principio seguros de caución u otros elementos que mitiguen el riesgo de construcción, los proyectos de desarrollo no podrán superar el 40% del portafolio del Fondo y serán siempre en co-inversión con capitales

privados, priorizando aquellos gestionados por el Estudio Lecueder, uno de los principales desarrolladores del país. En tanto, en inversiones en activos terminados, se realizará due diligence técnico de la calidad constructiva.

Marco operacional: El Fiduciario es TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A., entidad global con estándares internacionales que aplican a todas sus subsidiarias.

Fideicomiso Nuevo: El desempeño del Fideicomiso no fue analizado dado que aún no ha iniciado operaciones.

Sensibilidad de la calificación

Conformación de cartera y estabilidad de flujos: FIX podría subir la calificación del Fideicomiso una vez que el mismo cuente en su totalidad o su gran mayoría con activos terminados con renta, con flujo consistente, baja vacancia y que no exista riesgo de construcción.

Incumplimiento de los plazos o de su objetivo y proceso de desinversión: La falta de cumplimiento del Fideicomiso en los plazos preestablecidos, el desvío respecto a su objetivo de inversión, como así también presentar dificultades para hacerse de liquidez al cabo del período de vigencia del Fideicomiso podrían derivar en una baja de su calificación.

Perfil

Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I (FF RIO) es un Fideicomiso Financiero que emitirá Certificados de Participación (CPs) por hasta USD 80 millones (monto máximo), con un monto mínimo de USD 21 millones. Sin embargo, una vez que se hayan integrado y emitido CPs por al menos USD 35 millones (monto inicial) la Asamblea de Titulares (cuyos CPs representan en conjunto un valor nominal de al menos el 75% del total de CPs emitidos) tendrá la opción de suspender los aportes futuros hasta llegar al monto máximo estipulado.

La vigencia del Fideicomiso estará dividida en 3 períodos: i) un Período de Inversión de 3 años desde el inicio de actividades (podrá ser ampliado hasta un máximo de 2 años); ii) un Período Gestión de 10 años desde la finalización del Período de Inversión, y iii) un Período de Liquidación de 3 años desde la finalización del Período de Gestión.

El objetivo del Fideicomiso es generar rentabilidad para los Titulares a través de la inversión en:

I. Proyectos inmobiliarios terminados (oficinas en edificios Categoría A o Categoría A+ exclusivamente, edificios de viviendas, centros comerciales, centros logísticos, entre otros, tanto dentro de Zonas Francas como fuera), en Uruguay para su arrendamiento, usufructo o aprovechamiento económico y posterior venta.

II. El desarrollo de Proyectos inmobiliarios en Uruguay (tanto dentro de Zonas Francas o fuera) para su venta.

Para ello, el Fondo tendrá por finalidad la estructuración de un portafolio de inversión en activos inmobiliarios situados en Uruguay, que permita a sus inversores obtener rentas de forma consistente y ganancias de capital, minimizando los riesgos de mercado y procurando, dentro de un marco de seguridad adecuado, obtener atractivas tasas de retorno. Siempre respetando las restricciones correspondientes, el Fondo tendrá su foco estratégico en la inversión en activos con capacidad de generación de flujos consistentes en el tiempo y cuyo origen provenga, principalmente, de contratos de arrendamiento o de usuarios corporativos. Dentro de las opciones de rentas corporativas, se priorizará la inversión en rentas de oficinas.

Administración del Fondo

Compromiso Estratégico y Experiencia de la Administradora

Grelana S.A. ("RIO") es una sociedad creada para oficiar como administrador del Fideicomiso. Su directorio estará compuesto inicialmente por Guillermo García-Mansilla, Javier Orcoyen y Juan Terra.

Los accionistas de Grelana S.A. (RIO S.A.) son Guillermo García-Mansilla (40%), Javier Orcoyen (40%) y Juan Terra a nombre propio pero por cuenta y orden de GLT Capital S.A.S. – en formación - (20%).

Guillermo García-Mansilla se desempeñará como CEO y Head de Inversiones de RIO. El equipo de RIO que estará a cargo de la administración del Fondo es un equipo multidisciplinario con amplia trayectoria en el mercado inmobiliario del Uruguay, construcción de portfolios de inversiones, administración de riesgos de una cartera, y estándares de cumplimiento en la administración de fondos.

Guillermo García-Mansilla presenta experiencia en el rubro inmobiliario, realizando su primera inversión a través de la compra y posterior estructuración de un Club Hípico en la zona de Escobar, Provincia de Buenos Aires. Durante más de 20 años participó en numerosos proyectos inmobiliarios en muchos casos representando pequeños grupos inversores y a partir de 2009 comenzó a invertir en proyectos inmobiliarios a mayor escala a través de fondos privados a su cargo. Justamente en 2009 estructura su primer Fondo Privado de Inversión GPL Investments y ese año se incorporan a WTC Free Zone (Activo Ancla).

Javier Orcoyen ex CEO de Merrill Lynch Cono Sur, luego Head de Julius Baer Argentina y Uruguay, se incorpora en el año 2014 por invitación de García-Mansilla como inversor en WTC Free Zone.

En el año 2015, ambos deciden asociarse. A partir de la experiencia aportada por Javier Orcoyen en bancas privadas deciden explorar la posibilidad de integrar activos alternativos en los portfolios de los bancos de inversión. Ese mismo año negocian la compra de mayor porcentaje accionario en WTC Free Zone, invitando inversionistas individuales de bancas privadas mediante la securitización del activo inmobiliario incorporándolo a un nuevo Fondo de inversión: Altern Investments LP.

Esta operación representó el primer activo inmobiliario privado securitizado en el Uruguay. Este proyecto en la actualidad tiene plena ocupación en la Torre 1 y está terminando su segunda torre de oficinas. En tanto, a partir del año 2017, en Argentina participaron en varios proyectos inmobiliarios, entre ellos, la compra de oficinas de Google situadas en CityPort en Puerto Madero.

Fondo Privado I: Montevideo Uruguay: World trade Center Zona Franca

Edificio Categoría: A+

Metros Totales: 33.000 m2

Torre 1: Nivel de ocupación: 100%

Torre 2: En construcción, sería inaugurada en dic'20.

Inquilinos: Multi Tenant (+ de 100)

Inicio de la inversión del Fondo: Julio de 2015

TIR: +10%

Monto Total: + USD 15 MM.

Fondo Privado II: Oficinas Google en Buenos Aires: Puerto Madero

Edificio Categoría: A

Metros: 3.170 m2

Nivel de ocupación: 100%

Inicio de la inversión del Fondo: Diciembre de 2017

TIR: +10%

Monto Total: + USD 10 MM

Proceso de Inversión

La gestión de RIO estará a cargo del CEO Guillermo García-Mansilla y su equipo. Dentro de las actividades vinculadas al Proceso de Inversión se destaca la búsqueda, evaluación y aprobación de oportunidades de inversión bajo el marco de la Política de Inversiones.

Durante el proceso de evaluación para la selección de los activos se considerará que los mismos sean reserva de valor, se privilegiará aquellos con potencialidad de generar ganancias de capital, que tengan una generación de renta con flujos consistentes, considerando el nivel de riesgo de cada activo en forma particular y en forma relativa al portafolio a través de la diversificación.

Respecto al nivel de riesgo, se deberán evaluar en forma adecuada los riesgos a asumir los que podrán verse reflejados en: niveles de vacancia, ciclos económicos, velocidad de comercialización, deterioro de zonas del mercado, deterioro del nivel de actividad de sectores económicos, entre otros.

No se realizarán inversiones por fuera del objetivo del Fideicomiso. Adicionalmente se priorizará las inversiones en activos con certificaciones medioambientales, y en activos cuyas ubicaciones sean las de mayor demanda en el mercado.

La Compañía establece dentro de sus objetivos en el plan de inversión obtener una TIR entre 6% y 8% para el segmento de renta y mayor al 10% en el segmento de desarrollo. Las Cap Rates estimadas para el segmento de renta de oficinas y de locales comerciales se ubicarían

entre el 6% y 8%, para las de vivienda multifamily entre el 7% y 9% y para las de logística entre el 9 % y 11%.

El Proceso de Inversión se compone de las siguientes etapas:

a) **Detección de oportunidades de inversión:** uno de los principales roles del Administrador será el de generar un "pipeline" de inversión en forma proactiva. Un punto central consiste en anticipar los ciclos del mercado.

b) **Relevamiento técnico y análisis primario:** detectadas las oportunidades de inversión, la compañía planea trabajar de forma estructurada para proceder a una evaluación objetiva y precisa. Para lograrlo y en base a lo expuesto anteriormente el Fideicomiso contará con un plan de inversión que detalle los el target u objetivo de los activos a incorporar, los rendimientos mínimos y procederá a contar con fichas técnicas para homogeneizar el proceso de relevamiento inicial.

c) **Evaluación primaria de la inversión:** se evalúa si la inversión está dentro de los parámetros de metas a alcanzar del Fideicomiso, se contrasta con la información de mercado disponible y se evalúa los diferentes riesgos que se estaría asumiendo (de vacancia, a nivel de ciclos de mercado, regulatorios, de mantenimiento contingentes, de salida, etc.). En el caso que la inversión se encuentre dentro de los parámetros de rendimientos buscados se presentará la misma al Comité de Inversiones quien deberá definir, por unanimidad, si desea avanzar en el proceso de adquisición. El comité de inversiones registrará las decisiones en minutas. En el caso que no se logre consenso entre los miembros del Comité de Inversiones, la inversión, deberá ser descartada.

d) **Definición del marco de negociación:** aprobada la continuidad del proceso respecto de una inversión, el Administrador del Fondo procederá a comunicar a la parte vendedora (del inmueble o de las participaciones accionarias), su intención de proceder a una evaluación técnica del activo dentro de un marco de condiciones pre establecidas.

e) **Evaluación técnica o due dilligence:** una vez documentada la intención de las partes de avanzar en el proceso de compra de un inmueble se procederá a realizar una auditoría que releve los siguientes puntos:

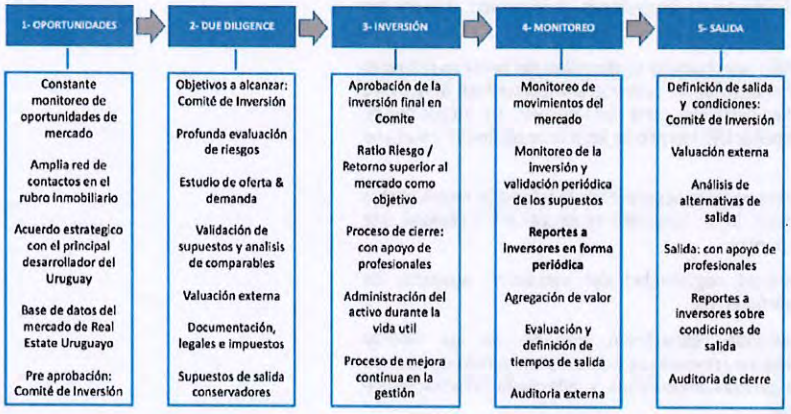
- Notarial: registros de propiedad, legitimidad del vendedor, ausencia de inhibiciones, validación de superficies, etc.
- Contable e Impositiva: adecuada registración contable de los valores presentados por la parte vendedora y revisión de aspectos relevantes durante su vida útil. Ausencia de contingencias impositivas y adecuada relación entre documentación fiscal y contable.
- Valuación independiente: validación de los precios de entrada realizada por especialistas independientes.
- Económico-financiera: validación de indicadores clave y evaluación en el tiempo de las mismas.
- Estructural: evaluación de calidades constructivas, valores de reposición y mantenimientos contingentes.
- Estudio de mercado: en función de la complejidad del activo se determinará si se trabajará con información de mercado disponible o se procede a un estudio a medida. En caso de realizarse este último deberá establecerse en forma previa los parámetros a relevar.
- Contingencias: se deberá definir con la mayor precisión posible todas aquellas contingencias que puedan afectar al activo permitiendo que el Comité de Inversiones pueda realizar una adecuada evaluación de los riesgos a asumir.

f) **Aprobación final:** el Administrador deberá proveer al Comité de Inversiones de toda la información surgida durante el proceso de auditoría así como un informe final donde se recomienda la inversión o no en determinado activo. Dicho informe deberá

incluir una comparación de los resultados obtenidos con las expectativas iniciales, aspectos más relevantes surgidos durante el proceso de auditoría y recomendación final de condiciones de compra. El Comité decidirá si aprueba o no la inversión y en qué condiciones debiendo presentar un informe al Administrador sustentando su decisión. Dicho informe deberá ser presentado por el Administrador al Comité de Vigilancia así como toda la documentación de respaldo utilizada por el Comité de Inversiones. El Fiduciario y/o el Comité de Vigilancia podrán rechazar la realización de la Inversión en caso que, según lo que surja de la presentación realizada por el Administrador, la misma represente un incumplimiento al presente Contrato, a la Política de Inversiones o el Plan de Negocios, todo lo cual deberá fundamentar expresamente y por escrito en forma circunstanciada dentro del plazo de 10 Días Hábiles de recibida toda la información y documentación de parte del Administrador.

En caso de proponerse por el Administrador la concreción de una inversión consistente en el Desarrollo de un Proyecto por parte del Fideicomiso, previo a la concreción de la inversión en éste tipo de activo, se requerirá la aprobación de los Titulares por Mayoría Especial. Este procedimiento será de aplicación a los Proyectos incluidos en el Acuerdo de Colaboración, pero no será de aplicación para aquellos Proyectos previstos en el Portafolio de Inicio.

Proceso de inversión



Recursos de la Administradora

Lic. Guillermo Federico García-Mansilla (Presidente del Directorio, CEO, Head de Inversiones y miembro del Comité de Inversiones), cuenta con 20 años de experiencia en inversiones inmobiliarias en los siguientes rubros: vivienda, landbanking, hotelería, locales comerciales, logística y oficinas comerciales y 20 años invirtiendo en el mercado inmobiliario de Uruguay en locales comerciales y oficinas corporativas. Actual manager de fondos de capitales privados con inversiones en rentas corporativas en el Uruguay. Es Licenciado en Administración de Empresas y posee un MBA en la Universidad del CEMA.

Lic. Javier Orcoyen (Director y miembro del Comité de Inversiones) fue ejecutivo Senior de la banca privada en el Cono Sur y presenta amplia experiencia en el mercado financiero y de capitales. Desarrolló su carrera corporativa durante más de 18 años en Merrill Lynch, Bank of America y Julius Baer. Ex CEO y head del negocio de banca privada de Merrill Lynch para el cono sur (Argentina, Chile y Uruguay). Durante los últimos 10 años participó en procesos de inversión para incorporar inversiones alternativas en los mismos. En el año 2015 lideró junto a Guillermo García-Mansilla un fondo privado para la participación de inversionistas de alto

patrimonio en inversiones de real estate. Es Licenciado en Administración de Empresas, Universidad de San Andrés

Cr. Juan María Terra (Vicepresidente) posee más de 25 años de experiencia en el sector bancario y mercado de valores en Uruguay y la región. Es Especialista en operaciones del mercado de valores local de Uruguay e internacional, regulación y prevención LA/FT. Habiendo comenzado su carrera profesional en casas de bolsa y bancos en Uruguay, desempeño el cargo de Head de operaciones de la Mesa de Dinero de Bank Boston (hoy Banco Itaú). Desde 2004 en Grupo Gletir desempeñándose como Gerente de Operaciones, luego Director y Gerente General y es Presidente de GLT Casa de Bolsa S.A (Paraguay). Es Lic. en Administración de Empresas en la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República Oriental del Uruguay. Además posee una Tecnicatura en Asesoramiento de inversiones en la facultad ORT Uruguay.

Adicionalmente, el Administrador contará con un acuerdo de colaboración con el Estudio Lecueder, quien es uno de los principales desarrolladores de Uruguay y actuará como un elemento estratégico en los proyectos de desarrollo (el Fideicomiso priorizará participar en este tipo de proyectos cuando el desarrollador sea dicho Estudio). Éste ha actuado como desarrollador de siete Shopping centers en Uruguay y dentro del área inmobiliaria, en los últimos años desarrolló y administró el World Trade Center Montevideo (complejo de oficinas), el WTC Free Zone (Zona Franca), Marina Santa Lucía (primera urbanización náutica) y Carrasco Boating, entre otros. El Administrador directamente, o a través de cualquier sociedad controlada, controlante, vinculada o con control común, deberá suscribir a su nombre CPs por un monto equivalente al 5% del monto inicial más la diferencia entre el 5% del monto máximo y los montos efectivamente suscritos en el tramo minorista y tramo intermedio con un tope de 2.5% del monto inicial y mantener dicha participación durante la vigencia del Fideicomiso y mientras siga siendo Administrador. Dicho Titular, no tendrá derecho a voto en las Asambleas.

El Administrador no presenta una plataforma tecnológica específica para el desarrollo y seguimiento de las inversiones inmobiliarias. Las mismas son modelizadas y monitoreadas a través de planillas de cálculo, las que contemplan un adecuado grado de detalle aunque se encuentran expuestas a un mayor riesgo operacional.

Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo

Claridad y Consistencia de Objetivos e Inversiones

FIX considera que el Fondo presenta una aceptable claridad y precisión de su objetivo de inversión definido en el prospecto de inversión.

Para la construcción del Portfolio de Rentas el Fideicomiso focalizará sus esfuerzos en las siguientes oportunidades:

- Inversión de oficinas situadas en World Trade Center Free Zone S.A.
- Inversión de Oficinas Categoría A y A+
- Inversión en Centro Logísticos
- Inversión de oficinas situadas en otras Zonas Francas
- Inversión en Centros Comerciales
- Inversión en Locales Comerciales
- Inversión en inmuebles destinados a la Renta Multifamilia
- Oportunidades de inversión en Renta Corporativa bajo el formato "Sale & Lease back" y "Built to suit"

El fundamento económico de invertir en oficinas en Zonas Francas y en el proyecto ancla en particular reside en un crecimiento esperado en la explotación de servicios a través de Zonas Francas, siguiendo la tendencia de los últimos 15 años. Dentro de las Zonas Francas de servicios se destaca la de World Trade Center, siendo la primera torre de oficinas con certificación LEED (sigla de Leadership in Energy & Environmental Design) en el Uruguay. Con

más de 155 empresas instaladas y una ocupación del 100% posee un sólido flujo de ingresos. Actualmente la sociedad (WTC Free Zone S.A.) es dueña de un complejo de dos torres de oficinas: Torre 1 de 16.886 m2 arrendables y Torre 2 con 16.800 m2 arrendables. Esta segunda Torre ya se encuentra inaugurada, con la potencialidad de duplicar los ingresos actuales de la sociedad.

Reguladas bajo la Ley 15.291 el objetivo de las zonas francas es el de incentivar las inversiones, expandir las exportaciones, utilizar mayor cantidad de mano de obra nacional y promover la integración económica internacional. Dentro de las zonas francas se pueden desarrollar todo tipo de actividades comerciales, industriales y de servicios. Al radicarse en una zona franca, las empresas gozan de diversos beneficios fiscales e impositivos tales como la exoneración fiscal total de todos los impuestos "creados o a crearse", incluyendo impuestos aduaneros e impuestos derivados por renta, patrimonio e IVA. Otra ventaja es la garantía legal para la libre repatriación de capitales y utilidades.

El programa de inversiones contempla iniciar como primera inversión de renta corporativa la compra de una participación minoritaria (12,05% o más) en este explotador de zona franca. Con el objetivo de proveer a sus inversores flujos consistentes el Administrador propone mantener una posición abierta para incrementar su participación en este activo hasta integrar el máximo permitido en los criterios de inversión establecidos y la reglamentación vigente. Este proyecto en sí presenta un elevado grado de diversificación por tenant (inquilino), más de 100, dado que ninguno supera el 10% y además presenta una buena atomización por sector económico.

Para la generación de estas oportunidades de inversión el Administrador podrá firmar opciones de compra y venta a favor del Fideicomiso.

Respecto a los proyectos de desarrollo inmobiliario, se encuentran limitados al 40% del total del Fondo. Éstos presentan un mayor riesgo relativo hasta la terminación del proyecto y exhibe riesgo de construcción, lo que deriva en una mayor incertidumbre en la generación de flujos.

El Administrador pondrá especial énfasis en desarrollos que permitan el acceso a metros con futura proyección de renta. El objetivo de tasas internas de retorno para inversiones de desarrollo del Fideicomiso estará en un rango de 10% a 15%.

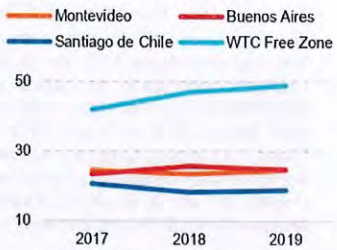
Los criterios de inversión del Fideicomiso son:

- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en oficinas comerciales A o A+;
- Se podrá invertir hasta un 100% del Fondo en una participación accionaria del World Trade Center Free Zone;
- Se podrá invertir hasta un 30% del Fondo en Centros de Distribución y locales industriales;
- Se podrá adquirir hasta un 30% en participaciones en Centros Comerciales;
- Se podrá invertir hasta un 40% en desarrollos inmobiliarios;
- Se podrá invertir hasta un 20% del Fondo en terrenos siempre que posean al momento de la adquisición un proyecto a desarrollarse antes de los 36 meses;
- Se podrá invertir en equipamiento de oficinas hasta un 10% del Fondo siempre que dichos activos integren el Fideicomiso.

No se podrá invertir en oficinas de calidad inferior a Categoría A y Categoría A+, ni más del 35% en un mismo inmueble por fuera del activo ancla propuesto por el Promotor. Tampoco se podrá invertir más de un 30% en inmuebles ocupados por un mismo inquilino ni invertir más de un 50% en inmuebles cuyos ingresos provengan de un mismo sector económico. El límite máximo de exposición a activos de desarrollo es del 40%.

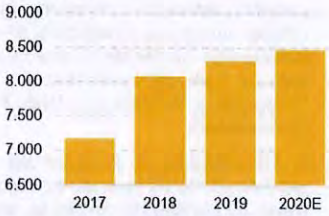
Estos criterios de diversificación no serán de aplicación durante el periodo de construcción del portfolio ni durante el proceso de futura desinversión. Las inversiones del Fondo estarán expuestas al negocio inmobiliario en Uruguay bajo un formato de retorno variable.

Precios de alquiler de oficinas Clase A+/A *(USD M2)*



Fuente: Información de la empresa, Coldwell Banker Commercial Uruguay, Colliers international Argentina y Chile, FIX Scr.

Evolucion Alquileres WTC Free Zone *(USD)*



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Metros rentables ocupados por tipo de cliente



Fuente: Información de la empresa. Fix Scr

Análisis de la Cartera de Inversiones

De acuerdo a lo manifestado por el Administrador, la proporción del portfolio de inicio sería 70% producto terminado (USD 15MM WTC Free Zone) y 30% desarrollos (USD 5MM WTC Punta del Este – USD 1.3MM Terminal Minas Shopping). El Activo "Ancla" corresponde a la inversión en la Zona Franca de WTC, donde el programa de inversiones contempla la compra de una participación minoritaria (12,05% o más) y que podría tener una participación del 100% del Fondo.

Se destaca que el tipo de activos a ser incorporado vinculado al desarrollo inmobiliario, limitado al 40%, presenta un riesgo relativo más alto respecto a activos con flujos existentes, mitigado por la experiencia del Administrador y su acuerdo de Colaboración con el Estudio Lecueder. No obstante, dada la limitación del 40%, el Fondo presenta un menor riesgo relativo a Fondos que son completamente de Desarrollo.

Los activos a ser incorporados si bien pueden ser ilíquidos o de menor liquidez relativa, no se evidenciaría problemas de liquidez para el Fideicomiso dado que es de carácter Cerrado y no hay ventanas de liquidez en el corto plazo. En tanto, una vez suscriptos para los inversores, la liquidez de las cuotapartes dependerá de la oferta y demanda en el mercado secundario.

Respecto a la diversificación, se espera que la misma sea adecuada, incluso en el caso de que el 100% sea invertido en el Proyecto Ancla, dada la atomización de los tenants. En tanto, no se podrá invertir más de un 30% en inmuebles ocupados por un mismo inquilino ni invertir más de un 50% en inmuebles cuyos ingresos provengan de un mismo sector económico. Tampoco se podrá invertir más del 35% en un mismo inmueble por fuera del activo ancla propuesto por el Promotor.

Respecto al Activo "Ancla" WTC Free Zone de Montevideo se destaca que la Torre 1 posee una ocupación del 100%, con una buena atomización por sector entre sus más de 155 tenants donde ninguno representa más del 10% de los ingresos, con un valor promedio de alquiler por m2 cercano a los USD50. El impacto en los resultados esperados por COVID fue limitado y temporal. Por su parte la Torre 2 se encuentra con un nivel de comercialización cercano al 52% (contratos firmados) a la fecha de emisión del presente informe y se encuentra inaugurada. Respecto a la diversificación por rubro, se encuentra con una adecuada atomización, representando los servicios profesionales el 26%, IT 24%, Trading 17%, Retail 14%, Finanzas 11% y Farmacéutica 8%.

Asimismo, se destaca que los ingresos relacionados fundamentalmente a los alquileres se encuentran mayormente establecidos en dólares mientras que los costos en su mayoría son en pesos por lo que el activo permite una buena cobertura ante devaluaciones como la que sucedió durante 2020 en Uruguay y en la región.

Estructura del Fondo

La estructura del Fondo es adecuada en relación a los activos que estarían en cartera. El plazo del Fideicomiso será de 16 años desde su creación, 3 años para el Período de Inversión (prorrogable por 2 años), 10 años para el período de Gestión y 3 años para el período de Liquidación. El plazo de 16 años en conjunto con un plazo de desinversión de 3 años se considera adecuado para una correcta gestión del portafolio a través del ciclo. Adicionalmente, si bien pueden existir distribuciones de rendimiento, cuando se den las condiciones establecidas en los documentos legales, se destaca que no hay ventanas de salida anticipada que podrían afectar la madurez necesaria para la apreciación de capital así como la consistencia en los flujos y rentabilidad del fideicomiso. Como se mencionó anteriormente al menos el 60% del Fideicomiso corresponderá a activos de renta, mientras que los activos de desarrollo, de mayor riesgo relativo, se limitarán al 40%. Si bien no existen mitigantes establecidos o comprometidos como seguros de caución, lo que deriva en un mayor riesgo de construcción, los mismos serán realizados en conjunto con el Estudio Lecueder uno de los principales desarrolladores del Uruguay con extensa trayectoria.

También se destaca que el portafolio inicial presenta un menor riesgo relativo, mientras que existe el riesgo de selección de proyectos si se llegara al límite de USD 80 millones, aunque siempre dentro de los límites establecidos en el Fideicomiso y con integraciones de Capital a medida ("call capital") que son requeridos para no afectar el rendimiento del Fideicomiso.

Además, respecto a la estructura del Fideicomiso, el Fiduciario constituirá una cuenta de reserva para contingencias (Reserva para Contingencias), en la que se acreditarán contablemente las sumas equivalentes a las contingencias previsionadas por el Auditor del Fideicomiso en la contabilidad del Fideicomiso a fin de atender eventuales contingencias legales provenientes de los daños, perjuicios y otros conceptos en razón de reclamos y/o acciones judiciales.

Adicionalmente, cuando se proceda a la liquidación del Fideicomiso, el Fiduciario constituirá una cuenta de reserva de liquidación (Reserva de Liquidación) del Fideicomiso en la que se depositarán fondos procedentes del Patrimonio Neto del Fideicomiso, para hacer frente al pago de eventuales contingencias fiscales o de otro tipo que recaigan sobre el Fideicomiso, devengadas hasta su liquidación, si las hubiere o pudiere haberlas y que fueran determinadas 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. 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.

Evaluación del Endeudamiento

El Fideicomiso podrá incurrir en Endeudamiento hasta por un máximo de 30% del Patrimonio Neto Ajustado del Fideicomiso según los últimos Estados Contables disponibles más las integraciones de Certificados de Participaciones pendientes de realización, en cuyo caso el Fideicomiso podrá otorgar garantías por tal endeudamiento hasta por un monto máximo de 2 veces dicho endeudamiento, salvo excepciones aprobadas por el Comité de Vigilancia. Este endeudamiento tendrá como único objetivo optimizar la rentabilidad del Fideicomiso, facilitar la operatividad de las transacciones o cubrir eventuales contingencias legales y fiscales. Corresponde al Comité de Inversiones fijar para cada caso concreto, las condiciones del endeudamiento (tasas de interés, origen y destino de la deuda, cronograma de pagos), así como las garantías a otorgarse siempre que estén dentro de los límites especificados en dicha cláusula. Los citados endeudamientos así como sus condiciones, incluyendo las garantías a otorgarse, deberán ser aprobadas previamente por el Comité de Vigilancia y luego se comunicarán al Fiduciario.

Asimismo, se destaca que el Fideicomiso podrá tener un apalancamiento indirecto a través de la deuda que posean las Sociedades donde el Fideicomiso obtenga una participación. En el caso de WTC Free Zone presenta una línea de crédito de USD 25 millones a 12 años y una tasa fija del 4,95% anual.

Evaluación del Desempeño Financiero

El desempeño del Fideicomiso no fue analizado dado que aún no ha iniciado operaciones.

Análisis Operacional

FIX considera que el Fideicomiso presenta buenos mecanismos de control. Los mismos son llevados a cabo tanto por el Fiduciario como por el Comité de Vigilancia.

El Fiduciario-es TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. TMF Group es un proveedor global de servicios de negocio para clientes que operan e invierten globalmente. TMF Group opera más de 125 oficinas en más de 83 jurisdicciones y emplea a más de 7.000 expertos contables, abogados, secretarios corporativos y profesionales de recursos humanos, entre otros.

TMF Group ha estado operando en Uruguay desde el 2006, aunque su participación de mercado es inferior a otros mercados como en Argentina donde es uno de los líderes. Un punto que se destaca del Fiduciario además de su presencia global y estándares internacionales, es su independencia al no estar vinculado a ninguna institución financiera, legal, tributaria o contable.

FIX considera que son adecuadas las políticas para mitigar eventuales conflictos de interés.

En caso que determinada inversión de los recursos del Fideicomiso involucre un supuesto de conflicto de interés, entre el Administrador, las Personas Vinculadas y la contraparte de la inversión, dicha situación de conflicto deberá ser puesta en conocimiento del Comité de Vigilancia y del Fiduciario y se deberá contar con un dictamen favorable del Comité de Vigilancia.

El Comité de Vigilancia estará conformado por una persona jurídica o por hasta 3 personas físicas elegidas por Titulares que representen una mayoría especial. En ningún caso podrán ser miembros del Comité de Vigilancia el valuador independiente ni los técnicos calificadores de la calificadora de riesgo que emita el dictamen de calificación de los CPs.

El Administrador se obliga a no realizar durante la vigencia del Período de Inversión tareas de administrador de un fideicomiso financiero de oferta pública en Uruguay con una política de inversión similar a la del Fideicomiso, sin la autorización previa y expresa de los Titulares. Sin perjuicio de lo anterior, el Administrador podrá ser administrador de un fondo, fideicomiso o estructura jurídica similar local o del exterior, de oferta privada con una política de inversión similar a la del Fideicomiso. Dicho fondo, fideicomiso o estructura similar podrá coinvertir en Proyectos con el Fideicomiso, bastando para ello la comunicación al Comité de Vigilancia. No serán de aplicación las disposiciones mencionadas en los casos de inversiones en Proyectos en los que participe el Sr. Carlos Alberto Lecueder o el Estudio Luis E. Lecueder (o cualquier sociedad controlante, controlada, vinculada o control común a ellos), ya sea como administrador, estructurador, inversor o cualquier otra posición, siendo de aplicación lo previsto en el Acuerdo de Colaboración. En dichos casos, el Sr. Carlos Alberto Lecueder (o su suplente) no participará en el Comité de Inversiones que adopte la decisión de inversión en el Proyecto de que se trate y se comunicará al Comité de Vigilancia de la situación. Asimismo, no serán de aplicación lo mencionado en las cláusulas dentro del portafolio de inicio así como tampoco en los casos de coinversión del Administrador.

Los Activos y Pasivos del Fideicomiso se valuarán de acuerdo a las normas contables adecuadas ("NIIF") y a las normas que al respecto dicte el BCU.

En tanto, el auditor del Fideicomiso será Auren S.C.

Determinación de la Calificación

La calificación responde principalmente a la calidad del Administrador, Grelana S.A. (Rentas Inmobiliarias Orientales) y contempla a su vez el acuerdo de Colaboración con el Estudio Lecueder para tener prioridad en el desarrollo de proyectos y quien es uno de los principales desarrolladores del país. Además, considera que el Fideicomiso estará invertido mayormente en inversiones de renta, limitando las inversiones de desarrollo, de mayor riesgo relativo, al 40% del Fideicomiso y que contempla iniciar como inversión "Ancla" la compra de una participación minoritaria de World Trade Center Free Zone S.A., donde a partir de su trayectoria, ubicación estratégica, características de Zona Franca y contratos vigentes se estima baja vacancia, buena generación de fondos y una buena atomización por tenant y/o de elevada calidad crediticia.

Anexo I - Dictamen

Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I (FF RIO)

El consejo de calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. –en adelante FIX- reunido el 15 de junio de 2021, decidió confirmar la calificación **FI2(uy) Perspectiva Estable** al Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I (FF RIO).

FI2(uy): Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, altos estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

La calificación aplica a los términos y condiciones estipulados en el prospecto de emisión y Contrato del Fideicomiso. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por la Administradora, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con los documentos legales de la transacción.

La calificación responde principalmente a la calidad del Administrador, Grelana S.A. (Rentas Inmobiliarias Orientales o RIO) y contempla a su vez el acuerdo de Colaboración con el Estudio Lecueder para tener prioridad en el desarrollo de proyectos y quien es uno de los principales desarrolladores del país. Además, considera que el Fideicomiso estará invertido mayormente en inversiones de renta, limitando las inversiones de desarrollo, de mayor riesgo relativo, al 40% del Fideicomiso y que contempla iniciar como inversión "Ancla" la compra de una participación minoritaria de World Trade Center Free Zone S.A., donde a partir de su trayectoria, ubicación estratégica, características de Zona Franca y contratos vigentes se estima baja vacancia, buena generación de fondos y una buena atomización por tenant y/o de elevada calidad crediticia.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado, entre ellas:

- Prospecto Preliminar suministrado por el Emisor
- Contrato de Fideicomiso preliminar

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA

Anexo II - Glosario

- Track Record: Historia Significativa o trayectoria.
- Tenant: inquilino.
- Real Estate: Bienes Raíces
- Capital Markets: Mercado de Capitales
- Wealth Management: Gestión de patrimonios.
- Management: Administración/Gerencia
- Due Diligence: diligencia debida.
- Research: estudios o investigación de mercado.
- Cap Rate: Ingresos operativos netos (o brutos) en relación al valor del inmueble o inversión
- Landbanking: banco de tierras.
- Sales & Lease Back: venta y Leasing posterior de ese mismo activo.
- Buit to suit: construido a medida de las necesidades de un tenant o inquilino.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) -en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A (www.fixscr.com)

Este Informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del Instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción. Incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los Informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

IX. Código de Ética del Fiduciario

1. CONSIDERACIONES GENERALES

El problema originado por la corrupción y por el blanqueo de capitales provenientes de actividades ilícitas como el narcotráfico, el terrorismo y el tráfico ilegal de armas ha crecido enormemente, generando consecuencias negativas importantes para la sociedad, los gobiernos, las instituciones de intermediación financiera y los mercados de valores.

Resulta imprescindible apoyar las diversas acciones postuladas en el ámbito nacional e internacional, así como las normas dispuestas por el Banco Central del Uruguay, destinadas a enfrentar estos problemas, y a posibilitar una correcta utilización del mercado de valores.

Con la premisa de asumir una conducta preventiva y eficaz que permita instrumentar una política de prevención del uso indebido del mercado de valores, TMF URUGUAY ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. (en adelante "la Sociedad") resuelve adoptar los principios institucionales y las normas de conducta que se incorporan a continuación.

2. PRINCIPIOS INSTITUCIONALES

La Sociedad entiende que es esencial aplicarlos principios de ética profesional para autorregular el comportamiento de de la organización y garantizar una mayor transparencia y protección a nuestros clientes. En especial son principios de la Sociedad:

Respeto: nuestra organización opera sobre las bases de respeto y compromiso con toda la organización y sus integrantes, sus clientes, proveedores y la sociedad en su conjunto.

Integridad: nuestra organización exige que su personal desarrolle sus actividades con honestidad, sinceridad y credibilidad.

Profesionalismo: nuestra organización pretende de su personal una actuación profesional de acuerdo a su función, de manera tal de proporcionar a sus clientes un servicio eficiente y de calidad superior, alcanzando la excelencia.

Sustentabilidad: El directorio y el personal de nuestra organización pretenden generar un desarrollo sustentable de la organización y a través de la misma contribuir al desarrollo de la sociedad.

3. NORMAS DE CONDUCTA

3.1 Normas generales

Artículo 1°. La Sociedad y sus empleados deben familiarizarse con las normas y reglas establecidas en este Código de conducta y actuar en consecuencia. Asimismo deben cumplir de buena fe con toda la legislación aplicable, regulaciones internas y externas y cualquier otra política o procedimiento de TMF Group.

Artículo 2°. La Sociedad y sus empleados no deberán involucrarse en actividades de lavado de dinero, financiamiento del terrorismo, y prácticas ilegales o en actos de corrupción.

Artículo 3°. Los empleados deberán reportar operaciones inusuales, de acuerdo a lo establecido en el Manual de Procedimientos y Políticas para la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo.

Artículo 4°. Todos los clientes de la Sociedad deberán tener previamente la aprobación de Group Compliance, de acuerdo con las políticas de compliance de TMF Group.

Artículo 5°. Los activos de la Sociedad deben utilizarse con cuidado y responsabilidad, quedando prohibido que los empleados los usen para obtener una ganancia personal o con un fin ilícito.

Artículo 6°. En forma complementaria a este Código de Conducta, serán de aplicación los principios vertidos en el Código de Conducta de TMF Group, disponible en la red interna para todos los empleados.

3.2 Normas referidas al conocimiento del cliente

Artículo 7°. La Sociedad extremará sus cuidados en la aplicación de la política conocida como "Conocimiento de su Cliente".

Artículo 8°. La Sociedad realizará sus mayores esfuerzos a efectos de obtener la identidad de los clientes que soliciten sus servicios. A estos efectos se solicitará la documentación idónea para acreditar tal extremo, conforme lo establecido en el Manual de Procedimientos.

Artículo 9°. La Sociedad no prestará servicios a aquellas personas que se nieguen a brindar su identificación y/o a proveer la documentación que la Sociedad le requiere para dar cumplimiento a las normas internas y las regulaciones sobre prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

Artículo 10°. La Sociedad recabará información sobre los aspirantes a convertirse en sus clientes, en particular de sus antecedentes, de la actividad que desarrollan y de su solvencia económica.

Artículo 11°. La Sociedad extremará el control sobre las operaciones de sus clientes, prestando especial atención a casos de modificación de pautas de comportamiento habituales de los clientes, sin justificación económica o legal evidente, o de complejidad inusitada o injustificada, de forma tal de detectar apartamientos significativos de la operativa normal. En tales casos, deberá recabar información a efectos de intentar encontrar explicaciones satisfactorias para la operación.

3.3 Normas referidas a la realización de operaciones

Artículo 12°. En cumplimiento del artículo No. 81 de la Ley 17.343, la Sociedad se abstendrá de realizar aquellas operaciones respecto de las que en su opinión existan motivos para creer que se encuentran vinculadas a la legitimación de activos provenientes de actividades ilícitas configuradas por narcotráfico; el terrorismo; el contrabando superior a US$ 20.000 (veinte mil dólares de los Estados Unidos de América); el tráfico ilícito de armas, explosivos, municiones o materiales destinados a su producción; el tráfico ilícito de órganos, tejidos y medicamentos; el tráfico ilícito de hombres, mujeres o niños; extorsión; secuestro; proxenetismo; tráfico ilícito de sustancias nucleares; tráfico ilícito de obras de arte, animales o materiales tóxicos.

Artículo 13°. La Sociedad verificará en cada caso la existencia de una adecuada justificación de la procedencia de los fondos.

Artículo 14°. La Sociedad no aceptará la realización de operaciones en efectivo y prestará especial atención a aquellas inversiones realizadas por los clientes e inmediatamente liquidadas, cuando esta actividad no es compatible con los negocios o antecedentes del cliente.

3.4. Normas de cooperación

Artículo 15°. En el marco de la ley, de las diversas disposiciones normativas y del respeto del secreto profesional, la Sociedad se compromete a colaborar diligentemente con las autoridades competentes, en las investigaciones sobre actividades concernientes a la legitimación de activos proveniente de las actividades ilícitas señaladas en el artículo 12° de este código.

3.5 Normas relativas a la instrumentación de políticas de prevención

Artículo 16°. La Sociedad se compromete a desarrollar políticas de prevención, apropiadas y suficientes, tomando como base las disposiciones normativas del Banco Central del Uruguay, a los efectos de procurar evitar que la realización de cualquier operación permita la indebida utilización del mercado de valores en el procesamiento de activos provenientes de actividades ilícitas.

Artículo 17°. La Sociedad desarrollará instancias de capacitación e información a su personal sobre las medidas globales de prevención tendientes a evitar la legitimación de activos.

Artículo 18°. La Sociedad establecerá un sistema de auditoría interna que será responsable de verificar el cumplimiento de las políticas de prevención establecidas.

3.6 Normas relativas a integridad de la información

Artículo 19°. La Sociedad y sus empleados deben actuar en todo momento con la mayor integridad y profesionalismo.

Artículo 20°. Los informes o reportes de cualquier tipo que la Sociedad emita, en forma interna o para uso externo, deben ser completos, oportunos y comprensibles para su destinatario, evitando manifestaciones incorrectas, falsificaciones, u otro acto deliberado que resulte en registros inexactos.

3.7 Normas relativas al uso indebido de información privilegiada y confidencial

Artículo 21°. La Sociedad prohíbe el uso y suministro indebido de información privilegiada y confidencial para operaciones bursátiles.

Artículo 22°. La Sociedad prohíbe expresamente toda forma de explotación de información privilegiada y confidencial.

Artículo 23°. Los empleados deben observar la más estricta confidencialidad de la información relacionada con la Sociedad, con TMF Group o con clientes, de la que tengan conocimiento en el curso de sus actividades, entendiendo por confidencial a aquella información no pública que pueda ser perjudicial para la Sociedad, para TMF Group o para los clientes en caso de ser divulgada.

Artículo 24°. Los empleados deben observar las normas especiales que pudieran existir sobre custodia, almacenamiento y destrucción de datos e información. Su obligación de salvaguardar información confidencial como tal, continúa aún después de la finalización de la relación laboral con la Sociedad.

3.8 Normas relativas al soborno y la corrupción

Artículo 25°. La Sociedad prohíbe el soborno y la corrupción, en cualquiera de sus formas.

Artículo 26°. TMF Group prohíbe el ofrecimiento, la promesa o el otorgamiento de una ventaja financiera o de otro tipo:

- a otra persona o compañía, donde sea que se encuentre e independientemente de que sea un funcionario u organismo público o un individuo o compañía privada,
- por parte de cualquier empleado, agente u otra persona u órgano que actúe en nombre de la Sociedad,
- para inducir a esa otra persona u organismo a que realice indebidamente una tarea o actividad o recompensarla por esa actividad.

Artículo 27°. TMF Group prohíbe el pedido, acuerdo o la aceptación de una ventaja financiera o de otro tipo:

- de otra persona o compañía, donde sea que se encuentre e independientemente de que sea un funcionario u organismo público o un individuo o compañía privada,
- por parte de cualquier empleado, agente u otra persona u órgano que actúe en nombre de la Sociedad,
- para ser inducido o recompensado por realizar indebidamente una tarea, función o actividad (que sea parte de la tarea, función o actividad de esa persona en TMF Group).

Artículo 28°. Los obsequios y agasajos nunca deben influenciar la decisión comercial de un empleado o hacer que otros perciban esa influencia. Serán de cumplimiento obligatorio las políticas que TMF Group emita en la materia.

3.9 Normas relativas al reporte de incidentes

Artículo 29°. Todas las situaciones que sean o pudieran ser perjudiciales para la Sociedad serán consideradas como incidentes y como tales, deben ser reportados al Directorio y al Oficial de Cumplimiento.

Artículo 30°. Se considerarán incidentes, entre otros, los siguientes:

a) Operaciones inusuales o ilegales;

b) Incumplimiento grave de directivas internas;

c) Requerimientos o investigaciones no usuales de un organismo regulador o de la justicia;

d) Identificación de una persona o empresa dentro de un listado de terroristas;

e) Sospecha justificable de pérdida de información de la Sociedad o de un cliente;

f) Conducta inusual o sospechosa de un empleado que pudiera perjudicar a la Sociedad.

Descripción de las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo del Fiduciario

TMF Group tiene vigentes un conjunto de normas de aplicación para todas las oficinas y jurisdicciones. Estas normas, que son actualizadas periódicamente y comunicadas a través de la intranet del grupo, son de aplicación en aquellas cuestiones o asuntos no regulados específicamente por TMF AFISA, a saber:

- Information Security Policy
- Internal Audit Charter
- AML and CFT Compliance Policy
- Enterprise Risk Management Policy
- TMF Group – Code of Conduct
- Anti-bribery and Corruption Policy
- Whistleblower Policy
- Global HR Policy

Además de las normas corporativas mencionadas anteriormente, TMF AFISA ha adoptado un manual de políticas de gobierno corporativo que institucionaliza los principios de buen gobierno corporativo que guían a la sociedad. Esta tiene incorporados sus políticas y procedimientos en los siguientes manuales:

- Manual de Gobierno Corporativo ("MGC")
- Manual de Prevención del Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo
- Código de Conducta TMF Uruguay AFISA
- Manual de Atención a Reclamos TMF Uruguay AFISA
- Formulario de Reclamos TMF Uruguay AFISA
- Código de Ética TMF Uruguay AFISA

A su vez, y tal y como surge de la cláusula 1.1.4 del MGC, las normas internas antes mencionadas se complementan, en todo lo pertinente, con las políticas y procedimientos que TMF Group emita para todas sus subsidiarias. Ello supone la aplicación directa de todas las políticas corporativas adoptadas por TMF Group, entre las cuales se destacan las mencionadas previamente.

La aplicación de los principios de buen gobierno corporativo es responsabilidad del Directorio quien debe tomar acciones para hacer sostenible el negocio de manera competitiva, en consonancia con su responsabilidad como fiduciaria y en el interés de la sociedad y de los accionistas. El Directorio velará para que en todo momento la sociedad, actuando como fiduciaria, lo haga con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él (art. 1.2.2. del MGC).

En el MGC se establece el esquema organizacional de la sociedad, el cual está integrado por el Directorio (compuesto por Presidente y Vicepresidente) y, en una línea paralela, bajo una relación

contractual de contrato de servicios, TMF CBS (ver capítulo siguiente donde se describen las funciones de TMF GBS).

En el MGC se definen y establecen las funciones de la Presidencia y del Director de servicios al cliente (cláusulas 2.3, 2.4 y 2.5 del MGC).

A su vez, se enumeran en el capítulo 2.6.1. las tareas que tienen que ver con el manejo contable y financiero de la sociedad y de los fideicomisos que es prestado por TMF BPO (ver detalle en capítulo siguiente).

El MGC contiene un capítulo de asuntos legales y de compliance en el cual se establece que todos los asuntos inherentes a la asistencia legal de la sociedad, patrocinio jurídico y seguimiento permanente de los juicios donde ésta sea actora, demandada o tercerista, asesoramiento a la sociedad en los procesos administrativos, etc. son llevados a cabo por un estudio jurídico externo de primera línea del país.

Procedimiento de aprobaciones

Como parte de las políticas corporativas de gobierno corporativo de TMF Group, la Sociedad está sujeta a las políticas y procedimientos de aprobaciones corporativas para la toma de decisiones detallados en las Políticas Internas de Aprobaciones (Group Governance: Approval Procedure). En este sentido, las distintas acciones que pueden ser adoptadas por la sociedad están clasificadas por montos y tipo de decisión y en función de ello se establecen cuáles son las aprobaciones corporativas que se requieren para adoptar tales decisiones. A modo de ejemplo, las decisiones se clasifican según estén relacionadas con tecnología informática (IT), contratación y otros asuntos relativos al manejo de recursos humanos, contratación de consultores o asesores, asuntos financieros, asuntos relativos a acciones y capital (ejemplo, emisión de acciones, aumentos de capital, constitución de prendas o gravámenes sobre acciones, etc.), fusiones y adquisiciones, litigios (ej. decisión de iniciar un juicio o arbitraje o transacción de un juicio o arbitraje), etc. En cada caso, además y sin perjuicio de la adopción de las decisiones por los órganos competentes de acuerdo a los estatutos sociales y MGC de la sociedad, se requerirán también las autorizaciones corporativas que se indican en el referido manual. A modo de ejemplo, la decisión de promover un juicio o arbitraje en nombre de una sociedad del Grupo TMF requiere, además de la decisión del Directorio de la sociedad de que se trate, de la aprobación por parte del Gerente Regional ("Head of Region") y del Comité Ejecutivo de casa matriz ("Executive Comittee").

X. Acuerdo entre el Administrador y el Estudio Luis E. Lecueder

305

305

ACUERDO DE COLABORACIÓN

En Montevideo, Uruguay, el 10 de febrero de 2021, entre:

POR UNA PARTE: Grelana S.A., con domicilio a estos efectos en Plaza Independencia 811, PB de esta ciudad, representada en este acto por Juan Terra en su calidad de Vicepresidente con facultades suficientes, en calidad de futuro administrador del Fideicomiso Financiero Fondo Rentas Inmobiliarias Orientales I (el "**Administrador**"); y POR OTRA PARTE: Estudio Luis E. Lecueder, con domicilio a estos efectos en Cr. Luis E. Lecueder 3536, Torre 1, Piso 12, representado en este acto por Carlos Alberto Lecueder (el "**Estudio**" y conjuntamente con el Administrador como las "**Partes**"), convienen en celebrar el presente Acuerdo de Colaboración (el "**Acuerdo**"), según los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO (Antecedentes):

1.1. El Administrador, en su calidad de administrador, TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A., en su calidad de fiduciario y Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., en su calidad de entidad representante, celebraron un contrato de fideicomiso financiero para la emisión de certificados de participación de oferta pública (el "**Contrato de Fideicomiso**"), denominado "Fidecomiso Financiero Fondo Rentas Inmobiliarias Orientales I" (el "**Fideicomiso**").

1.2. El objetivo del Fideicomiso es generar rentabilidad para los Titulares a través de la inversión en (i) Proyectos inmobiliarios terminados (oficinas en edificios Clase A o Clase A+ exclusivamente, edificios de viviendas, centros comerciales, centros logísticos, entre otros), en Uruguay (tanto dentro de Zonas Francas como fuera), para su arrendamiento, uso, usufructo o aprovechamiento económico y posterior venta y (ii) el desarrollo de Proyectos inmobiliarios en Uruguay (tanto dentro de Zonas Francas o fuera) para su venta o arrendamiento, uso, usufructo o aprovechamiento económico. (el "**Objetivo**").

1.3. El Administrador es una sociedad anónima debidamente constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay que operará como administrador del Fideicomiso, cuyos accionistas cuentan con vasta experiencia en materia de inversiones, incluyendo inversiones en Proyectos.

1.4. El Estudio es una firma de profesionales de primera línea dedicado principalmente a la administración y asesoramiento de centros comerciales, administración de emprendimientos y proyectos inmobiliarios y el asesoramiento en el desarrollo y puesta en marcha de Proyectos.

1.5. Las Partes entienden que existen diversas sinergias entre ambas y oportunidades de colaboración y en virtud de los antecedentes suscriben el presente Acuerdo sujeto a los siguientes términos y condiciones.

1.6. Los términos que comiencen en mayúscula y que no cuenten con una definición especifica en el presente, tendrán el significado que a ellos se les asigna en el Contrato de Fideicomiso.

SEGUNDO (Objeto):

2.1. Preferencia para invertir en Proyectos generados por el Estudio frente a otros fideicomisos financieros de oferta publica en el Uruguay. El Administrador tendrá un derecho de preferencia sobre otros potenciales inversores interesados que sean fideicomisos financieros de oferta publica en el Uruguay para que el Fideicomiso invierta en los Proyectos que sean generados y desarrollados por el Estudio (los "**Proyectos del Estudio**"). En caso que el Estudio reciba interés de inversión durante la etapa de desarrollo, en alguno de sus proyectos proveniente de otro fideicomiso financiero de oferta publica en el Uruguay éste deberá comunicarlo a el Administrador por escrito a través de un correo electrónico a las casillas de correo detalladas en la cláusula 8.2, informando del Proyecto, las especificaciones técnicas sobre el negocio inmobiliario de que se trate, plazos de inversión, montos a ser invertidos y demás datos e información necesaria para que el Administrador pueda evaluar la posibllidad del Fideicomiso de invertir. El Administrador tendrá un plazo de 20 días corridos contados a partir del día en que reciba la notificación por parte del Estudio para ejercer su derecho de preferencia, dentro del cual deberá notificar al Estudio si hace uso de dicho derecho de preferencia a través de un correo electrónico a las casillas de correo detalladas en la cláusula 8.2, informando el monto total a invertir. En caso que el Administrador comunique al Estudio su decisión de invertir en el Proyecto dentro del plazo estipulado, el Estudio solamente podrá ofrecer a terceros que no sean fideicomiso de oferta publica en Uruguay la posibilidad de invertir en el Proyecto de que se trate. Si el Administrador comunicara su decisión de invertir un monto menor al ofrecido, entonces el Estudio podrá ofrecer la diferencia no comprometida a otro fideicomiso de oferta pública en Uruguay. Vencido el plazo de 20 días mencionado sin que el Administrador comunique la decisión del Fideicomiso de invertir o cuando haya comunicado expresamente y por escrito su decisión de no invertir, lo que ocurra antes, el Estudio podrá ofrecer el Proyecto a otros fideicomisos financieros de oferta pública, perdiendo el Administrador la preferencia otorgada.

2.2. A los simples efectos aclaratorios, el Fideicomiso no asume por la suscripción del presente, obligación alguna de invertir en los Proyectos del Estudio. Dicha obligación únicamente será asumida una vez se suscriban por parte del Fiduciario bajo el Fideicomiso los documentos definitivos pertinentes luego de haberse cumplido con todos los procedimientos y requisitos previstos en el Contrato de Fideicomiso.

2.3. La participación del Fideicomiso en los Proyectos del Estudio se realizará en condiciones económicas, financieras y de aplicación de fondos no más desfavorables que las de los restantes inversores financieros de similares características que ingresen en la misma etapa del Proyecto del Estudio de que se trate.

2.4. El Administrador tendrá el derecho de preferencia previsto en la cláusula 2.1. anterior durante el plazo que dure el Período de Inversión del Fideicomiso, esto es, un plazo inicial de 3 (tres) años desde el comienzo de actividades del Fideicomiso,

ampliable por hasta 2 (dos) años más, de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso.

2.5. Preferencia para la gerencia de Proyectos. El Estudio tendrá un derecho de preferencia para la gerencia de los Proyectos que sean generados y desarrollados por o a través del Fideicomiso (los "**Proyectos del Fideicomiso**"). En caso que el Fideicomiso genere un Proyecto del Fideicomiso, el Administrador deberá comunicarlo al Estudio por escrito a través de un correo electrónico a las casillas de correo detalladas en la cláusula 8.2, informando el Proyecto del Fideicomiso que se ha generado, las especificaciones técnicas, plazos de inversión, montos a ser invertidos y demás datos e información necesaria para que el Estudio pueda evaluar la posibilidad de gerenciar dicho Proyecto del Fideicomiso El Estudio tendrá un plazo de 20 días corridos contados a partir del día en que reciba la notificación por parte del Administrador para ejercer su derecho de preferencia, dentro del cual deberá notificar a el Administrador si hace uso de dicho derecho de preferencia a través de un correo electrónico a las casillas de correo detalladas en la cláusula 8.2. En caso que el Estudio comunique a el Administrador su decisión de gerenciar el Proyecto del Fideicomiso dentro del plazo estipulado, el Administrador solamente podrá contratar con terceros los servicios que no sean provistos por el Estudio. Vencido el plazo de 20 días mencionado sin que el Estudio comunique la decisión de gerenciar el Proyecto del Fideicomiso de que se trate, el Administrador podrá contratar a cualquier tercero a los efectos de gerenciar dicho Proyecto del Fideicomiso. El derecho de preferencia estipulado en la presente cláusula a favor del Estudio incluye los servicios de análisis, administración, dirección de obras y comercialización del Proyecto del Fideicomiso. El Estudio tendrá opción de tomar todas las tareas previstas o parte de ellas.

2.6. A los simples efectos aclaratorios, el Estudio no asume por la suscripción del presente, obligación alguna de gerenciar los Proyectos del Fideicomiso con el alcance antes indicado. Dicha obligación únicamente será asumida una vez se suscriban por parte del Estudio y el Fiduciario y/o el Administrador los documentos definitivos pertinentes, sujeto a las aprobaciones que se requieran del Banco Central del Uruguay si fuera el caso.

2.7. El Estudio tendrá el derecho de preferencia previsto en la cláusula 2.5. anterior durante el plazo que dure el Período de Inversión del Fideicomiso, esto es, un plazo inicial de 3 (tres) años desde el comienzo de actividades del Fideicomiso, ampliable por hasta 2 (dos) años más, de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso.

2.8. *Asesoramiento inmobiliario*. El Estudio prestará asesoramiento en materia inmobiliaria únicamente respecto de los Proyectos que no sean Proyectos del Estudio. A los efectos de prestar dicho asesoramiento, el Estudio integrará el Comité de Inversiones del Fideicomiso, a través del Cr. Carlos A. Lecueder o su suplente respectivo, Carlos Alberto Lecueder Methol.

TERCERO (Plazo):

EL presente Acuerdo permanecerá vigente durante el plazo que dure el Período de Inversión del Fideicomiso, esto es, un plazo inicial de 3 (tres) años, ampliable por hasta

2 (dos) años más, de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso. Lo anterior no incluye los servicios previstos en la cláusula 2.5 del presente, cuyo plazo se regulará por los documentos definitivos finalmente suscritos.

CUARTO (Contraprestaciones):

4.1. Se pacta expresamente que las Partes podrán acordar contraprestaciones por las obligaciones asumidas bajo el presente Acuerdo. Dichas contraprestaciones serán de cargo del Administrador, si fuera el caso, y en ningún caso podrá ser considerada un Gasto del Fideicomiso, ni podrá el Estudio reclamar al Fideicomiso pago alguno bajo el presente Acuerdo.

4.2. Lo previsto en la cláusula 4.1 anterior no incluye los servicios que pueda el Estudio prestar a los Proyectos (incluyendo pero no limitándose a lo indicado en la cláusula 2.6 anterior), que podrán ser considerados Gastos del Fideicomiso en caso de que se lleven adelante las inversiones correspondientes por el Fideicomiso y en los términos de inversión aprobados en cumplimiento del Contrato de Fideicomiso.

QUINTO (Independencia de las Partes):

La relación establecida en base al presente Acuerdo es una relación comercial entre empresas independientes, sin que exista subordinación laboral de clase alguna. Las relaciones entre el Estudio y sus empleados son totalmente ajenas a el Administrador y de entera responsabilidad del Estudio. Ningún empleado contratado por el Estudio se encuentra vinculado al Administrador por relación laboral alguna ni la inversa.

SEXTO (Cumplimiento de normas laborales y previsionales):

El Estudio cumplirá estrictamente, en relación con todos los empleados que se requieran para ejecutar el presente Acuerdo, con la legislación laboral, previsional y de seguridad e higiene en el trabajo, que resulte de aplicación. El incumplimiento de cualquier obligación laboral, de seguridad social o de accidentes de trabajo, derivada de leyes, decretos, convenciones internacionales, laudos, etc., respecto de cualquiera de los empleados contratados por el Estudio y afectados al cumplimiento de este Acuerdo, será de responsabilidad exclusiva del Estudio. Asimismo el incumplimiento de cualquier obligación laboral, de seguridad social o de accidentes de trabajo, derivada de leyes, decretos, convenciones internacionales, laudos, etc., respecto de cualquiera de los empleados contratados por el Estudio y afectados al cumplimiento de este Acuerdo, dará derecho a el Administrador a rescindir unilateralmente el presente Contrato, sin responsabilidad alguna para el Administrador.

SÉPTIMO (Confidencialidad):

7.1. Las Partes tendrán acceso a información y datos que pueden resultar sensibles y confidenciales y que hacen a los negocios subyacentes del Fideicomiso (la "**Información**"). En tal sentido, el Estudio se obliga a utilizar la Información solamente para prestar los servicios descriptos en el presente Acuerdo, comprometiéndose a no divulgarla o utilizarla por motivo alguno sin el consentimiento previo escrito del Administrador, excepto cuando sea requerido por una orden judicial dictada por juez

competente o en la medida en que la Información sean de dominio público. Adicionalmente, el Estudio se obliga a hacer cumplir dicha obligación a cualquiera de sus empleados que tengan acceso a la Información. Esta obligación se mantendrá en efecto durante la vigencia de este Acuerdo y aún después de expirado o rescindido el mismo. El Administrador asume la misma obligación por la Información que pueda recibir del Estudio en carácter confidencial; pactándose expresamente que esta obligación no alcanza al Fiduciario, la Entidad Representante, el Comité de Vigilancia y el Comité de Inversiones. Adicionalmente, se pacta expresamente que el Administrador podrá compartir Información vinculada con el presente Acuerdo y con los Proyectos con el Fiduciario, el Comité de Inversiones, el Comité de Vigilancia, la Entidad Representante y los Titulares en los términos del Contrato de Fideicomiso.

7.2. Las Partes declaran que las bases de datos que manejan no infringen derechos de terceros de propiedad intelectual, y que cumplen con todas las normas y leyes correspondientes, incluyendo pero no limitándose a la Ley de Protección de Datos Personales y Habeas Data N° 18.331.

OCTAVO (Disposiciones generales):

8.1. *Mora automática*. La mora en el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones pactadas se producirá automáticamente sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de naturaleza alguna, por el solo hecho de hacer o no hacer algo contrario a lo aquí estipulado.

8.2. *Notificaciones*. Para todas las comunicaciones a que pudiera dar lugar el presente Acuerdo, las Partes aceptan como válidas las comunicaciones efectuadas por medio de telegrama colacionado a los domicilios denunciados en la comparecencia. Adicionalmente, a los efectos de las comunicaciones previstas en las cláusulas 2.1. y 2.5 las Partes designan las siguientes direcciones de correo electrónico:

Para el Administrador:

Correo electrónico: ggm@alterninv.com

Con copia a: jo@alterninv.com y jmsisto@gesfinuy.com

Para el Estudio:

Correo electrónico: ca.lecueder@estudioluislecueder.com

Con copia a: mjlecueder@estudioluislecueder.com; ca.lecueder.h@estudioluislecueder.com; y mc.lecueder@estudioluislecueder.com

8.3. *Modificaciones*. Ninguna modificación o enmienda de cualquier término o condición de este Acuerdo entrará en vigencia hasta tanto sea puesta por escrito y firmada por ambas Partes.

8.4. Renuncia. El hecho que cualquiera de las Partes en cualquier momento no exigiere a la otra Parte el cumplimiento de alguna de las obligaciones o no reclamare ante cualquier

incumplimiento no se tendrá por renuncia a ningún derecho adquirido por el presente, ni afectará cualquier incumplimiento subsiguiente ni la efectividad de este Acuerdo ni de ninguna de sus Partes, ni constituirá base para prejuicio de cualquiera de las Partes con relación a cualquier acción subsiguiente.

8.5. *Ley aplicable, Jurisdicción*. Este Acuerdo estará regido y será interpretado de acuerdo a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Serán competentes para entender en este Contrato los tribunales de la ciudad de Montevideo, Uruguay.

8.6. *Divisibilidad*. Si cualquier término o disposición de este Acuerdo fuere declarado inválido por un tribunal de jurisdicción competente, no se verá afectada en absoluto la validez y vigencia de los demás términos y disposiciones de este Contrato.

8.7. *Cesión*. Las partes no podrán transferir o ceder este Contrato, ni dar participación en el mismo a terceros, sin el previo consentimiento por escrito de la otra Parte.

8.8. *Estipulaciones para el Fiduciario*. Se pacta expresamente que las obligaciones del Estudio bajo este Acuerdo son estipulaciones pactadas también en favor del Fiduciario bajo el Fideicomiso y aceptadas por éste, lo que el Estudio declara conocer y aceptar.

NOVENO (Otorgamiento y Protocolización):

9.1. En prueba de conformidad, las Partes firman el presente Acuerdo en 2 vías idéntico tenor y a los mismos efectos, en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

9.2. Se solicita la protocolización notarial del presente documento.

p. Orelana S.A.
Juan Terra
Vicepresidente

p. Estudio Luis E. Lecueder
Carlos Lecueder
Director

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Ha Nº 323488

ESC. FLORENCIA PEYROT MC. ALISTER - 18871/4

Nº 24. Protocolización de documento a solicitud de Cristián Alvarez González. En la ciudad de Montevideo, el nueve de abril de dos mil veintiuno, ante mí, Florencia Peyrot Mc. Alister, Escribana Pública, comparece Cristian Alvarez González, uruguayo, mayor de edad, titular de la cédula de identidad número 4.978.068-9, soltero, domiciliado a estos efectos en Plaza Independencia 811 de esta ciudad. Y solicita de la suscrita Escribana la protocolización del siguiente documento: acuerdo de colaboración. Y yo, la autorizante hago constar que: A) Conozco al compareciente. B) En cumplimiento de lo solicitado y de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 39 del Decreto - Ley 1421 y la Acordada 7533, incorporo a mi Registro de Protocolizaciones el referido documento y la presente, con el número 24 del folio 305 al folio 311. C) Leída que fue por mi el compareciente así la otorga y firma. D) **Referencia**: Sigue inmediatamente a la número 23 de contrato de prenda sin desplazamiento, efectuada el veintidós de marzo, del folio 292 al folio 304.

ES PRIMER TESTIMONIO que he compulsado de la protocolización número 24, incorporada a mi Registro de Protocolizaciones. **EN FE DE ELLO**, y para el solicitante, expido el presente que sello, signo y firmo en lugar y fecha de su protocolización, en siete papeles notariales de actuación de la serie Ha numerados del 323475 al 323481.

Florencia Peyrot
Escribana Pública

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Ha Nº 323489

ESC. FLORENCIA PEYROT MC. ALISTER - 18871/4

CONCUERDAN bien y fielmente las fotocopias precedentes, con sus originales 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 nueve de abril del año dos mil veintiuno, en ocho papeles notariales de actuación de la Serie Ha numerados del 323482 al 323489.

ARANCEL OFICIAL
Artículo:8
Honorario:$1420
Mont.Not.:$262.7
Fdo.Gremial:$

Florencia Peyrot
Escribana Pública

XI. Certificado contable del Administrador

Guyer& Regules

Carlos Estapé Viana, contador público, registrado en la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios con el número 93.399, de acuerdo con el Estado de Situación Patrimonial de Grelana S.A. por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2021 que tengo a la vista **CERTIFICO** que:

1) Los activos al 31 de mayo de 2021 ascienden a U$S 1,275,147.27.-

2) Los pasivos al 31 de mayo de 2021 ascienden a U$S 26,337.47.-

3) El patrimonio neto al 31 de mayo de 2021 asciende a U$S 1,248,809.80.

4) El capital integrado y aportes a capitalizar al 31 de mayo de 2021 ascienden en conjunto a $ 56.046.622,52 equivalentes a U$S 1,275,420.96.-

A solicitud de Grelana S.A., expido el presente en Montevideo a los 4 días del mes de junio de 2021.

Cr. Carlos Estapé

CJPPU N° 93.399

PROFESIONALES
CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 200 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
052413 32

Pza. Independencia 811
Montevideo CP 11100
Tel: +598 2902 1515

Punta del Este Calle 25 y 20
Maldonado CP 20100
Tel: +598 4224 1515

Dr. Luis Bonavita 1294
Of. 807, WTC Free Zone
Montevideo CP 11300
Tel: +598 2626 1515

www.guyer.com.uy

XII. Declaración Jurada de la Entidad Representante

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.
Misiones 1537 Piso 7 Montevideo – Uruguay C.P. 11000
Tel.: (598) 2917 0000* Fax: (598) 2917 0000 int. 4
E-mail: bevsa@bevsa.com.uy

Montevideo, 24 de noviembre 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 Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) con TMF Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. en su carácter de Fiduciario Financiero del "Fideicomiso Financiero Rentas Inmobiliarias Orientales I", (el "Fideicomiso") de fecha 24 de noviembre de 2020, por el cual BEVSA asumió el rol de Representante de los Titulares al amparo de lo previsto en la Ley Nº 18.627, arts. 456, 457 y 464 de la Ley nº 16.060, Decreto Reglamentario Nº 322/011, y Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU.

De conformidad con lo dispuesto por el artículo 112 de literal vi) de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU, en la redacción dada por la Circular Nº 2.136 del 8 de febrero de 2013, BEVSA y su representante legal, juran y declaran que no tienen 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 en la redacción dad por la referida Circular para ejercer sus funciones de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Entidad representante, y la normativa vigente.

Por la presente, Eduardo Barbieri, en mi calidad de Gerente General de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA), declaro bajo juramento que la declaración realizada anteriormente es cierta y veraz, no existiendo respecto de BEVSA ni de su representante incompatibilidad alguna de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del

LSQA CERTIFICADO CERTIFICATE ISO 9001 2015 REG. 436/01
IQNet
qualityaustria SYSTEM CERTIFIED ISO 9001:2015 No.04165/0

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.
Misiones 1537 Piso 7 Montevideo – Uruguay C.P. 11000
Tel.: (598) 2917 0000* Fax: (598) 2917 0000 int. 4
E-mail: bevsa@bevsa.com.uy

Mercado de Valores para actuar como Entidad representante, asumiendo toda la responsabilidad por dicha declaración.

Asimismo, declaro saber que la no concordancia de la presente declaración me hará pasible de la aplicación de las sanciones dispuestas por la normativa vigente.

Sin otro particular saludamos a Uds. muy atentamente,

p. / BEVSA

Ec. Eduardo Barbieri
C.I.: 1.323.038-3

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 210 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
003935 20

LSQA CERTIFICADO CERTIFICATE ISO 9001:2015 REG. 436/01
IQNet
qualityaustria SYSTEM CERTIFIED ISO 9001:2015 No.04165/0